

联合资信评估有限公司

承诺书

联合资信评估有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。



联合资信评估有限公司

二零一四年七月二十九日

信用等级公告

联合[2014] 1461 号

联合资信评估有限公司通过对“兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托
资产支持证券

优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

评级结果

单位：万元/%

资产支持证券名称	金额	总量占比	利率类型	信用等级
优先 A 档资产支持证券	276010.00	78.99	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	33520.00	9.59	浮动利率	AA
次级档资产支持证券	39888.06	11.42	-	NR

注：NR——未予评级

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 7 月 22 日 00:00
证券法定到期日：2019 年 4 月 12 日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
信托财产：兴业银行股份有限公司 349418.06 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：AA/AA⁻
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
委托人/发起机构/贷款服务机构：兴业银行股份有限公司
受托机构/发行人：兴业国际信托有限公司
资金保管机构：宁波银行股份有限公司
联席主承销商：招商证券股份有限公司、兴业证券股份有限公司

报告出具日：2014 年 7 月 29 日

分析师

刘 静 谢晴晴

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定“兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托”资产支持证券的评级结果：优先 A 档资产支持证券信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券信用等级为 AA；次级档资产支持证券未予评级。

上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

优势

- 1、本期交易入池的信贷资产均为正常类贷款，并且资产池的加权平均级别为 AA/AA⁻，入池资产池信用质量很好。
- 2、本期交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档证券获得优先 B 档和次级档证券 21.01% 的信用支持，优先 B 档证券获得次级档证券 11.42% 的信用支持。
- 3、收益账和本金账交叉补充机制的设置为先档资产支持证券提供了较好的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为先档证券的偿付提供了进一步的保障。
- 4、本期交易的发起机构兴业银行股份有限公司开展公司贷款的业务流程、风险控制和信息系统比较完善，且曾成功发起“兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产证券化”、

“兴元 2014 年第一期信贷资产证券化”项目，并作为贷款服务机构为交易提供了良好的服务，具有很一定的信贷资产证券化交易经验，能更好地为本期交易提供服务。

关注及缓释

- 1、入池贷款中单个借款人未偿本金余额占比超过 5% 的有 6 家，其未偿本金余额占比合计达到 44.45%，前十大借款人未偿本金余额合计占比为 59.04%，入池借款人集中度较高。

风险缓释：未偿本金余额占比高的借款人大部分影子级别高，发生违约的可能性小。联合资信在违约模型中适当增加了未偿本金余额占超过 5% 且影子级别较低的借款人的违约率，以反映借款人集中风险。

- 2、本期入池资产未偿本金余额占比超过 10% 的行业分别为煤炭开采和洗选业与电力、热力生产和供应业，该前两大行业未偿本金余额占比分别为 26.99%、22.32%。其中，煤炭开采和洗选业短期内行业景气度较差。本期交易存在一定的行业风险。

风险缓释：本期交易煤炭行业中多数借款人企业规模较大，在未来的产业结构调整中具有明显的竞争优势，且相应的借款人影子级别很高，违约的可能性很小；电力、热力生产和供应业发展稳定，并且本次资产池中该行业的借款人主要从事水力发电，可持续发展性强。联合资信在违约模型中提高相应行业的违约率以模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了行业的集中风险。

- 3、本期入池资产前三大地区未偿本金余额占比总计 43.70%，存在一定的地区集中风险。

风险缓释：本期交易入池资产所在地区经济增长较为稳定，发展前景较好。联合资信通过提高违约模型中相应地区的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果

已经反映了地区的集中风险。

- 4、本期交易未设置内部流动性储备账户，也没有设置外部流动性支持机制，且 6 个收款期间出现了单户借款人还本额占当期还本总额之比超过 50% 的情况，单户借款人违约可能导致流动性风险。

风险缓释：本期交易的贷款服务机构和发起机构兴业银行具有很强的贷款服务能力和尽职意愿；本金账对收入账的补偿机制在一定程度上能缓释流动性风险，并且部分收款期间处于交易末期，对优先级证券偿付影响不大。联合资信对各资产池产生的现金流进行了压力测试，评级结果已考虑流动性支持缺失所导致的流动性风险。

- 5、影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小超额利差、加大处置回收时间等手段，反复测试资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

- 6、当前全球经济增长缓慢，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

一、交易概况

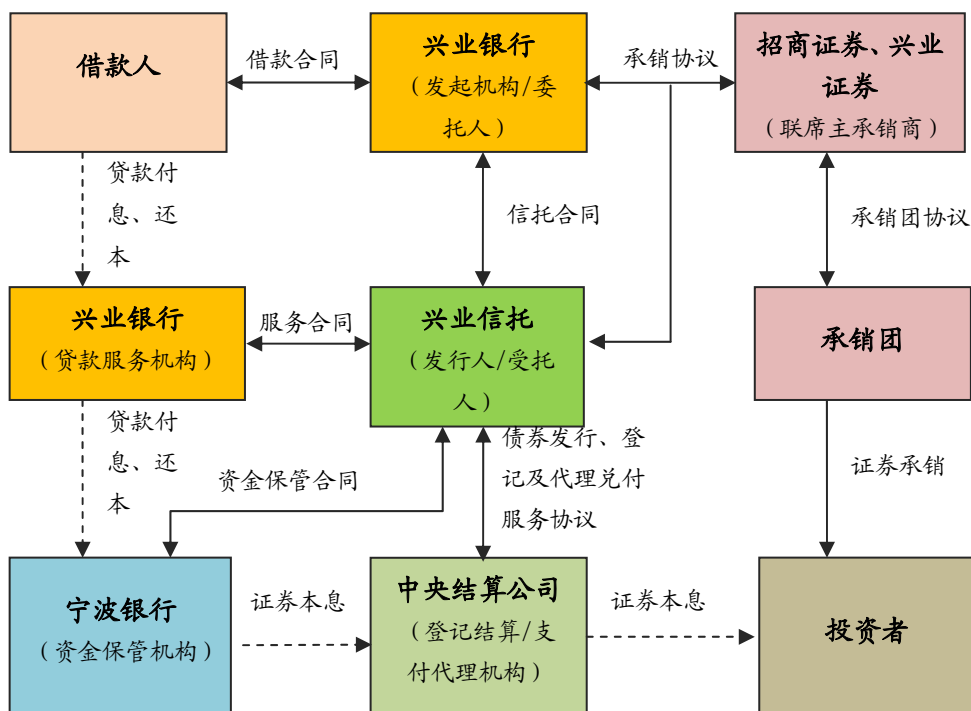
1、交易结构

本期交易的发起机构兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本信托合同约定的合格标准的 349418.06 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过兴业国际信托有限公司（以下简称“兴业信托”）设立“兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托”。兴业信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该等资产支持证券取得本信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：兴业银行股份有限公司
 发行人/受托人：兴业国际信托有限公司
 贷款服务机构：兴业银行股份有限公司
 资金保管机构：宁波银行股份有限公司
 登记托管机构/支付代理机构：中央国债登记结算有限公司
 会计顾问：德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所
 法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
 联席主承销商：招商证券股份有限公司、兴业证券股份有限公司
 评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限公司

图 1 交易安排



2、资产支持证券

本期交易共发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中

优先A档、优先B档证券属于优先档证券。

本期交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券

提供信用增级。优先A档、优先B档、次级档证券均按季付息，且采用过手式结构按优先/劣后顺序偿付本金。

本期交易由受托人向发起机构定向发行各类资产支持证券规模的5%；采用招标方式发行其余优先档证券，采用招标方式向定向认购人定向发行其余次级档证券。优先A档、优先B档证券票面利率为浮动利率，票面利率等于基

准利率与基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期定期存款利率，基本利差通过公开招标方式确定。如遇基准利率调整，证券利率将在基准利率调整生效日后的第3个自然月的对应日进行调整。次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得不高于2%的期间收益以及最终的清算收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A 档	AAA	过手摊还	276010.00	78.99	浮动利率	2016 年 7 月 12 日	2019 年 4 月 12 日
优先 B 档	AA	过手摊还	33520.00	9.59	浮动利率	2016 年 10 月 12 日	2019 年 4 月 12 日
次级档	NR	—	39888.06	11.42	—	2017 年 4 月 12 日	2019 年 4 月 12 日

注：NR——未予评级

3、基础资产

本期交易的入池资产涉及发起机构兴业银行向 38 户借款人发放的 48 笔人民币公司贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 349418.06 万元。根据交易文件约定，入池贷款的合格标准分为以下几点。

(a) 各笔贷款均为兴业银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；(b) 兴业银行将信贷资产设立信托或转让的行为不会被禁止或限制，且无需获得相关主体的同意；(c) 各笔资产不涉及军工或其它国家机密；(d) 各笔资产均不涉及未决诉讼或仲裁；(e) 各笔贷款均为兴业银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；(f) 各笔贷款所对应的保证（如有）、质权（如有）、抵押权（如有）均合法有效；(g) 各笔贷款如含最高额保证、最高额抵押的，相应保证人、抵押人同意该等贷款转让给受托人并就转让后贷款继续承担相应的担保责任；(h) 同一借款合同下的各笔贷款已经全部发放完毕，且未偿款项全部入池；(i) 借款合同、担保合同适用中国法律，且在中国法律下均合法有效；(j) 借款人、担保人为依照中国法律在中国成立合法存续的企业或具有完全民事行为能力的自然人；(k) 借款人对信贷资产不享有

任何主张扣减或减免应付款项的权力（法定抵销权除外）；(l) 借款人近三年未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况；(m) 各笔贷款应为兴业银行指定的信贷资产质量五级分类中的正常类资产；(n) 各笔贷款实际发放日最晚不迟于 2014 年 7 月 1 日，合同到期日不早于 2014 年 11 月 3 日且不晚于 2017 年 3 月 21 日。

初始起算日资产池概况如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	349418.06
借款人户数（户）	38
贷款笔数（笔）	48
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	30000
单户贷款最大未偿本金余额（万元）	30000
加权平均现行贷款利率（%）	6.75
入池贷款加权平均贷款账龄（月）	11.62
入池贷款加权平均剩余期限（月）	14.18
单笔贷款最短剩余期限（月）	3.47
单笔贷款最长剩余期限（月）	32.43
资产池加权平均信用级别	AA/AA ⁺

注：1、资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中借款人的信用级别均指考虑保证后的影子评级；

2、账龄=（初始起算日-贷款发放日）/30；剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）/30；

二、基础资产分析

联合资信对基础资产信用风险的评估着眼于资产池的整体表现，即信用损失分布的整体形态。通常情况下，入池贷款借款人的信用级别、行业和地区以及借款人集中度、借款人之间的相关性以及入池贷款的剩余期限分布均会对组合信用风险概率分布的形态（尤其是尾部形态）有重要影响。联合资信将根据资产池特点，并结合当前宏观经济形势等因素，在违约模型中对相关参数进行适度调整。

1、入池贷款质量分布

按照兴业银行贷款质量五级分类方法，本期交易入池贷款全部为兴业银行发放的正常类贷款，基础资产质量良好。

2、入池贷款担保性质分布

在初始起算日，本期交易入池贷款的担保性质分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保性质分布 单位：笔/万元/%

担保性质	笔数	未偿本金余额	金额占比
信用	15	159300.00	45.59
保证	26	116668.06	33.39
质押	1	9700.00	2.78
抵押	3	16000.00	4.58
保证+抵押	2	17750.00	5.08
抵押+质押	1	30000.00	8.59
合 计	48	349418.06	100.00

本期交易入池贷款中，信用类贷款未偿本金余额占比相对较高，当入池贷款出现违约时存在一定的回收风险。本期入池贷款的担保方式较为多样，包括保证担保、抵押担保、质押担保以及多种担保方式的组合，其中抵质押物涉及汽车、房屋、土地所有权、存单、未来应收款等，大部分抵质押物的变现能力较强，这将在一定程度上提高违约贷款的回收率。联合资信在进行压力测试时对不同回收情景进行了测试。值得注意的是，入池贷款中部分保证类

贷款的保证人是借款人的关联方，借款人与保证人的信用风险可能存在较高的相关性。联合资信在评估其保证效力时采用了较谨慎、保守的态度。

3、入池贷款借款人影子评级

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对入池贷款借款人的信用风险进行了评估。对于有保证担保的借款人，联合资信同时考虑了其保证人的保证效力。对于有外部评级的借款人，联合资信以外部评级为参考，结合对借款人信用质量的分析，确定借款人信用风险。经过逐笔分析后，联合资信评定了每户借款人的影子级别。借款人最终的影子评级结果如表 5 所示：

表 5 借款人影子级别分布 单位：笔/万元/%

影子级别	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA	2	12000.00	3.43
AA ⁺	4	50800.00	14.54
AA	11	127500.00	36.49
AA	11	78700.00	22.52
A ⁺	6	11055.56	3.16
A	7	46212.50	13.23
A ⁻	1	2750.00	0.79
BBB ⁺	5	18400.00	5.27
BBB	1	2000.00	0.57
合 计	48	349418.06	100.00

根据上述影子评级结果以及借款人未偿本金余额占资产池未偿本金余额的比重，并结合信用等级量化因子，联合资信评定本期交易资产池的加权平均信用级别介于 AA 至 AA⁻ 之间，记为 AA/AA⁻。该结果表明资产池整体信用质量很高。

4、入池贷款借款人集中度

在初始起算日，本期交易入池贷款中未偿本金余额最高的前十位借款人未偿本金余额占资产池未偿本金余额的 59.04%，前五位借款人

未偿本金余额占比为 38.72%，单户借款人未偿本金余额占比最高的为 8.59%。未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 6 所示：

表 6 占比超过 5%的借款人情况 单位：万元/%

序号	未偿本金余额	金额占比	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	30000.00	8.59	电力、热力生产和供应业	四川	信用	AA
2	30000.00	8.59	生态保护和环境治理业	浙江	抵押+质押	A
3	29800.00	8.53	煤炭开采和洗选业	河南	信用	AA ⁺
4	25500.00	7.30	煤炭开采和洗选业	河南	信用	AA
5	20000.00	5.72	黑色金属冶炼和压延加工业	江西	信用	AA
6	20000.00	5.72	煤炭开采和洗选业	云南	保证	AA ⁺
合 计	155300.00	44.45	—	—	—	—

本期交易资产池中未偿本金余额占比超过 5%的借款人一共有 6 户，占比较高，存在较高的集中风险；涉及的贷款主要为信用类贷款，存在一定的回收风险；该 6 户借款人涉及 4 个行业，部分行业短期内存在下行风险。但考虑到该等行业对应的借款人信用级别很高，违约的可能性很小，这在一定程度上缓释了借款人集中度风险。联合资信在违约模型中对占比超过 5%且影子级别较低的主体适当提高了其违约率以反映借款人集中度较高的风险。

5、入池贷款利率类型分布

本期交易入池贷款中，执行浮动利率的贷款占比达到了 78.91%，占比很高。入池贷款的利率类型分布如表 7 所示。

表 7 入池贷款利率类型分布 单位：笔/万元/%

利率类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动利率	36	275718.06	78.91
固定利率	12	73700.00	21.09
合 计	48	349418.06	100.00

6、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 11.62 个月，最长账龄为 45.93 个月，账龄较短。账龄分布如表 8 所示。

表 8 入池贷款账龄分布 单位：月/万元/%

账龄	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	79000.00	22.61

(6, 12]	174700.00	50.00
(12, 18]	32550.00	9.32
(18, 24]	4712.50	1.35
(24, 30]	37055.56	10.60
(30, 36]	10622.22	3.04
(36, 42]	1777.78	0.51
(42, 48]	9000.00	2.58
合 计	349418.06	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(6, 12]表示大于 6 个月但小于等于 12 个月，下同。

7、入池贷款剩余期限分布

本期交易入池贷款加权平均剩余期限为 14.18 个月，最短剩余期限为 3.47 个月，最长剩余期限为 32.43 个月，剩余期限较为正常。具体分布如表 9 所示：

表 9 入池贷款剩余期限分布 单位：月/万元/%

剩余期限	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	99500.00	28.48
(6, 12]	114500.00	32.77
(12, 18]	9000.00	2.58
(18, 24]	35355.56	10.12
(24, 30]	86237.50	24.68
(30, 36]	4825.00	1.38
合 计	349418.06	100.00

针对入池贷款剩余期限的特征，考虑到既定期限内集中违约的影响，联合资信设计了相应的违约分布模式进行了压力测试，评级结果已经考虑了入池贷款剩余期限分布情况。

8、入池贷款行业分布

按国家统计局 2011 年行业划分标准，本期交易入池贷款借款人行业分布结果如表 10 所示。

表 10 借款人行业分布 单位：户/万元/%

行业	户数	未偿本金 余额	金额 占比
煤炭开采和洗选业	6	94300.00	26.99
电力、热力生产和供应业	6	78000.00	22.32
生态保护和环境治理业	2	32000.00	9.16
水的生产和供应业	4	22700.00	6.50
燃气生产和供应业	4	22268.06	6.37
商务服务业	3	20500.00	5.87
黑色金属冶炼和压延加工业	1	20000.00	5.72
造纸和纸制品业	2	14000.00	4.01
化学原料和化学制品制造业	1	12000.00	3.43
土木工程建筑业	2	8000.00	2.29
公共设施管理业	1	7000.00	2.00
汽车制造业	1	5000.00	1.43
非金属矿物制品业	2	4500.00	1.29
专用设备制造业	1	4000.00	1.14
道路运输业	1	2750.00	0.79
电气机械和器材制造业	1	2400.00	0.69
合 计	38	349418.06	100.00

本期交易入池贷款中煤炭开采和洗选业的借款人未偿本金余额占比最高，达到26.99%。联合资信对资产池中该行业的贷款评定的影子级别区间为AA⁻至AA⁺。

煤炭行业是我国重要的能源基础行业，由于中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”，因此造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，比世界平均水平高出 42 个百分点。

从消费结构来看，我国煤炭主要需求来自于电力、建材、钢铁、化工四大行业，随着中国经济重工业产业升级接近尾声，上述四个行业将进入低增长时期，煤炭需求增速降低。自 2010 年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量

增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局已经显现。2012 年下半年起，随着宏观经济增速减缓，煤炭行业景气度持续下行，煤炭供需出现趋势性逆转，供大于求格局短期内难以改观。此外，我国目前煤炭总量控制失效、产业结构失衡、环保和安全生产、运输瓶颈以及进口冲击等均会给煤炭行业带来一定的压力。

本期交易入池贷款中未偿本金余额占比次高的是电力、热力生产和供应业，占比为 22.32%，其中该行业中从事水力发电的借款人的未偿本金余额占该行业未偿本金总额的比例超过 50%。联合资信对资产池中该行业的借款人评定的影子级别区间为 A⁺至 AA。

电力、热力生产和供应业是国民经济和社会发展的基础能源行业和支柱产业，受到国家政策的重点关注和支持。根据国家统计局网站数据，2012年，我国电力、热力生产和供应业固定资产投资总额12815.24亿元，同比增长10.4%；规模以上工业中，电力、热力生产和供应业工业增加值同比增长了5.0%。2013年上半年，我国电力、热力生产和供应业主营业务收入25896.7亿元，同比增长6.5%，主营业务利润1412.2亿元，同比增长91.8%。总体来看，我国电力、热力生产和供应业利润有较快增长，发展前景良好，尤其是水力发电作为清洁能源，未来发展空间很大、可持续性很强。

本期交易入池贷款中未偿本金余额占比第三高的行业是生态保护和环境治理业，占比 9.16%。联合资信对资产池中该行业的借款人评定的影子级别区间为BBB至A。

生态保护和环境治理业包括生态保护和环境治理两大板块。其中生态保护包括自然保护区管理、野生动植物保护；环境治理业包括针对水污染、大气污染、固体废物、危险废物以及其他污染治理。本期入池资产的借款人主要从事水污染处理。目前我国生态环境形势非常严峻，环境问题突出，中央和地方各级政府采取积极措施，出台相关政策，以建设生态文

明,形成节约能源资源和保护生态环境的产业结构。《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出要通过加强资源节约和管理、发展循环经济、加大环境保护力度、促进生态保护和修复等方式构建资源节约、环境友好的国民经济体系。根据2014年国务院发布的《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》实施中期评估报告,生态保护和环境治理方面已经颇显成效。在能源方面,目前已经实施能源消费总量和能源消耗强度双调控,并且会继续实施节能改造、合同能源管理、节能技术产业化、节能产品惠民等重点工程;在污染物处理方面,实施环境空气质量新标准,出台《大气污染防治行动计划》,进一步完善区域大气污染联防联控控制;在生态保护方面,加强重点生态功能区和各类禁止开发区域的保护和管理,加强江河源头区和重要水源地保护,实施生物多样性保护战略与行动计划。总的来看,生态保护和环境治理业未来发展前景很好。

总体来看,本期交易入池贷款借款人行业共涉及16个行业,行业数量较多,但前两大行业集中度很高,存在较高的集中风险,且部分行业短期内存在较大下行风险。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素,联合资信在违约模型中适当提高了不景气行业以及集中度较高行业借款人的违约率以反映该等风险。

9、入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人所处地区分布见表11:

表11 借款人地区分布 单位:户/万元/%

地区	户数	未偿本金余额	金额占比
河南省	3	65300.00	18.69
山西省	7	47712.50	13.65
浙江省	2	39700.00	11.36
湖南省	4	33555.56	9.60
四川省	1	30000.00	8.59
江西省	1	20000.00	5.72
黑龙江省	2	20000.00	5.72
云南省	1	20000.00	5.72

新疆维吾尔自治区	3	16000.00	4.58
重庆市	3	14500.00	4.15
湖北省	3	13500.00	3.86
江苏省	2	10000.00	2.86
福建省	3	9150.00	2.62
辽宁省	1	5000.00	1.43
安徽省	1	3000.00	0.86
河北省	1	2000.00	0.57
合计	38	349418.06	100.00

表11显示,入池贷款借款人分布在16个省市,地区分布较为广泛,其中未偿本金余额占比超过10%的地区分别为河南省、山西省和浙江省。

本次交易入池贷款未偿本金余额占比最大的地区为河南省,占比18.69%。河南省是我国重要的经济大省,根据2013年河南省国民经济和社会发展统计公报,2013年河南省实现地区生产总值32155.86亿元,较上年同比增长9.0%,三次产业结构比例由上年的12.7:57.1:30.2调整为12.6:55.4:32.0,产业结构持续优。2013年河南省地方财政总收入3686.81亿元,比上年增长12.3%;地方财政预算支出5578.23亿元,增长11.4%。其中,教育支出增长6.0%,社会保障与就业支出增长15.2%,医疗卫生支出增长15.7%,财政支出结构日趋合理。

2013年河南省实现工业增加值15960.60亿元,同比增长9.9%,其中规模以上工业增加值增长11.8%;全年规模以上工业企业主营业务收入为59454.79亿元,比上年增长14.1%;利润总额为4410.82亿元,增长12.8%。总体来看,河南省把握发展主题,通过稳增长、调结构、促改革、惠民生等措施保持着良好的发展态势。

本次交易未偿本金余额占比次高的为山西省,占比13.65%。根据《山西省2013年国民经济和社会发展统计公报》,2013年山西省实现生产总值12602.2亿元,同比增长8.9%,三次产业结构比例为6.1:53.9:40.0,产业结构优化。

2013年山西省公共财政收入1700.2亿元，同比增长12.1%；公共财政支出3030.5亿元，同比增长9.7%。其中，教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等民生支出2477.9亿元，同比增长9.9%，民生支出总量占全省公共财政支出的81.8%，财政支出结构合理。

2013年山西省规模以上工业增加值同比增长10.5%；规模以上工业企业实现主营业务收入18404.7亿元，同比增长2.0%；规模以上工业实现利润547.9亿元，同比降低31.4%。总体来看，2013年山西省规模以上工业面临成本控制的问题，同时山西省经济结构持续优化，社会事业全面进步。

本次交易贷款未偿本金余额占比第三高的地区为浙江省，占比为11.36%。浙江省是中国经济最活跃的省份之一，在充分发挥国有经济主导作用的前提下，以民营经济的发展带动经济的起飞，形成了具有鲜明特色的“浙江经济”。根据2013年浙江省国民经济和社会发展统计公报，2013年浙江省实现地区生产总值37568亿元，较上年同比增长8.2%；人均GDP为68462元，同比增长7.8%，达到中上等发达国家水平。

2013年浙江省规模以上工业增加值为

11701亿元，比上年增长8.5%。其中，规模以上工业企业完成出口交货值11600亿元，增长2.2%；出口交货值占销售产值的比重为18.8%，比上年下降0.9个百分点。2013年浙江省房地产开发投资6216亿元，比上年增长18.9%，商品房销售额5396亿元，增长26.6%。可以看出，2013年浙江省受国际经济形势以及房地产行业影响，经济增长放缓，但其完善的基础设施以及丰富的资源储备为未来经济增长提供坚实的基础。

总体来看，本次资产池的前几大地区集中度较高，但是贷款集中的地区经济发展较为稳定，发展前景较好。联合资信在违约模型中通过适当上调相应地区的违约率来反映地区集中风险。

10、宏观经济及外部环境

当前全球经济增长缓慢，国际金融市场持续波动，国内经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大，房地产、地方政府债务和银行信贷等风险日益凸显。联合资信在定量分析过程中，考虑了宏观经济系统性风险对资产池带来的不利影响。

三、交易结构分析

本期资产支持证券采用优先/次级顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本期交易安排了相关的信用触发机制，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

1、信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将设立信托账户，记录信托财产的收支情况，并在信托账户下开立收益账、本金账和税收专用账。其中收益账用来管理收入回收款，本金账用来管理本金回收款，税收专用账用于支付信托财

产应承担的税收。各分账户资金均来源于信托财产。

2、现金流支付机制

(1) 触发事件定义

现金流支付机制按照违约事件和加速清偿事件是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a)回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权力主张；(b)受托机构未能在支付日后5个工作日内或资产支持证券持有人大会允许的宽限期内对当时应偿付但尚未清偿

的最优先级别的优先级资产支持证券付息的，但只要存在尚未清偿的级别最高的优先级资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先级资产支持证券利息和次级资产支持证券收益不应构成违约事件；(c) 交易文件相关方的主要相关义务未能履行或实现，导致对证券持有人权益产生重大不利影响，且该重大不利影响未能在出现后 30 个自然日内得到补正或改善；(d) 受托人未能在法定最终到期日后 10 个工作日或资产支持证券持有人大会允许的宽限期内对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的。

“加速清偿事件”区分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a) 发起机构发生任何丧失清偿能力事件；(b) 发生任何贷款服务机构解任事件；(c) 贷款服务机构在规定期限内未能按时付款或划转资金；(d) (i) 在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的规定任命继任者，或(ii) 在必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；(e) 信托存续期内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 5%。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(f) 发起机构或贷款服务机构未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务（上述 (c) 项规定的义务除外），并且受托机构合理认为该等行为无法补救或在受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 个自然日内未能得到补救；

(g) 发起机构在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；(h) 发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者贷款、附属担保权益（如有）有重大不利影响的事件；(i) 交易文件（《承销协议》和《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法

或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

(2) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账项下资金区分为收益账项下资金和本金账项下资金，本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收益账项下资金在顺序支付税费、支付代理机构报酬、除贷款服务机构外各机构报酬和限额内费用、优先档证券利息、贷款服务机构报酬（若优先档本息全部清偿完毕）、累计未补足违约本金、参与机构的限额外费用、次级档证券期间收益后，余额转入本金账。本金账项下资金首先用于弥补收入账税费、支付代理机构报酬、贷款服务机构外中介机构的服务报酬、优先档证券利息、贷款服务机构报酬（若优先档本息全部清偿完毕）的资金缺口，然后顺序偿付优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、以及次级档证券本金的顺序偿付，最后余额作为次级档证券的收益。在发生加速清偿事件的情况下，收益账项下资金不再用于支付累计未补足违约本金、机构超限额费用及次级档证券的期间收益，而是将余额转入本金账并用于本金账项下的支付。

“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

“违约事件”发生后，信托收款账项下资金不再区分收益账项下资金和本金账项下资金，而是将二者归并，并用于顺序偿付税费、支付代理机构报酬、除贷款服务机构外其他各机构报酬与费用、优先 A 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金、贷款服务机构报酬（若优先档本息全部清偿完毕）以及次级档证券本金，次级档证券于最后取得清算收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3、结构化安排

本期交易通过优先/次级结构、超额利差以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本期交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后档次的证券为优先档次证券提供信用损失保护。具体而言，本期交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 21.01%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 11.42%。

（2）触发机制

本期交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本期交易中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

（3）超额利差

本期交易资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先级证券票面利率之间预计可能存在一定的利差。

“加速清偿事件”发生前，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完次级档证券期间收益后对证券本金的偿付提供信用支持；“加速清偿事件”发生后，超额利差通过直接对证券本金的偿付提供信用支持；“违约事件”发生后，信托收款账户不再区分收益账和本金账，二者将合并，在顺序偿付税费、除贷款服务机构外其他各机构的服务报酬和费用后，直接用于优先档证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

（4）清仓回购安排

本期交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：(i) 资产池未偿本金余额总和在清仓回购起算日降至初始起算日资产池余额的 10%或以下；并且 (ii) 剩余资产池的市场价值不少于全部优先级资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的利息和在赎回全部优先级资产支持证券的支付日之前将要产生的利息总额加上信托应付的服务报酬和实际支出之和。

4、交易结构风险分析

（1）抵销风险

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务权利，从而使贷款组合本息回收出现风险。

本期交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应立即将相当于抵销金额的款项支付入信托收款账户的相关子账户。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构兴业银行的违约风险。

兴业银行经营状况良好，财务状况稳健，信用水平极高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构兴业银行也应能及时足额支付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

本期交易约定贷款服务机构应在不晚于每个计算日后的第 5 个工作日向信托账户转付回收款。

作为贷款服务机构，兴业银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及极高的信用等级有效缓释了混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本期交易未设置外部流动性支持机制，而只设计了本金账对收益账的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金分账户项下资金对收入分账户有关支出的差额补足能较有效地缓解资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本期交易采用顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入

池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本期交易安排了本金账对收入账的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试。

（5）利率风险

本期交易入池贷款利率以央行贷款基准利率为基准上下浮动，调整方式包括按日、按月、按季、按年调整，而本期交易优先 A 档和优先 B 档证券利率执行浮动利率，票面利率为基准利率加上相应的基本利差。本期交易入池贷款利率和优先级证券利率在调整时间、频率、幅度方面均有所不同，存在因利率波动或期限错配而导致利率风险的可能性。联合资信测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持以及各档证券的表现，评级结果已经包含了对利率风险的考量。

（6）尾端风险

随着入池贷款的清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端集中违约的情景进行压力测试，用以测

算这一风险。

本期交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构兴业银行于既定条件下按照公允的市场价值回购证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券的偿付提供任何结构性信用提升，仅为发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（7）再投资风险

在本期证券的各个偿付期内，信托账户所收到的资金在闲置期内可用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。

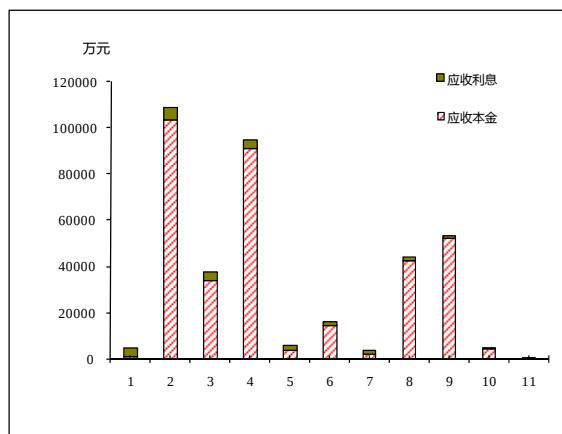
针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。合格投资为以协议存款方式存放于除发起机构或贷款服务机构外、联合资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA 级且中债资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA 级的商业银行。上述投资须在分配计算通知日之前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。联合资信认为，本期交易的再投资风险很小。

四、定量分析

联合资信对信贷资产证券化产品的定量分析包括资产池信用分析和结构现金流分析两部分，其中资产池信用分析采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到目标评级所必要的评级违约率，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

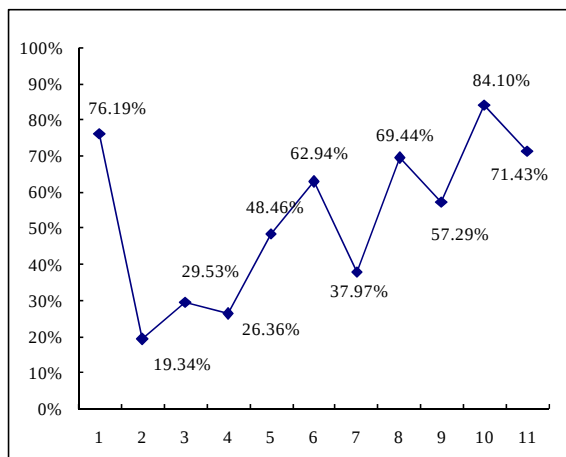
在假定借款人完全按照借款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每季度的现金流入情况如图 2 所示：

图 2 正常情况下资产池本息流入



在各期还本中，单户最大还本额占当期还本总额的比例如图 3 所示：

图3 各期单户最大还本额与还本总额的比例



从图3可以看出第1、6、8、9、10、11期的本金还款主要集中于单个借款人，若该等借款人在当期出现拖欠或违约，则可能导致优先档证券利息无法得到偿付，存在流动性风险。考虑到上述第1、8、9期还款占比最大的借款人影子级别很高，出现违约或拖欠的风险很小；第10、11期处于证券存续晚期，优先档证券已基本偿付完毕，对优先档证券本息偿付影响不大，联合资信认为在该对应收款期间，由单个借款人违约引发的流动性风险较低。值得注意的是，第6期末偿本金余额占比最大的借款人影子级别为A，信用质量一般，若该借款人发生违约，很有可能导致在该收款期间优先档证券利息无法得到及时兑付。

在进行蒙特卡洛模拟时，联合资信从审慎的角度出发，充分考虑到国内现行市场经济运行特点；在设定回收率等参数时，联合资信参

考了监管部门的标准和市场接受的统计数据，并在此基础上作了适当调整。通过蒙特卡洛模拟，相关评级压力情景下的目标评级违约率（RDR）和目标评级回收率（RRR）如表12所示：

表12 目标评级违约率和回收率 单位：%

目标评级	RDR	RRR
AAA	13.01	24.38
AA ⁺	11.38	26.49

RDR：目标评级违约率；RRR：目标评级回收率

联合资信在现金流分析中对本期交易入池资产采用的违约时间分布如表13所示：

表13 违约时间分布 单位：%

时间	违约分布
第1年	28.32
第2年	36.29
第3年	35.39
总计	100.00

联合资信根据本期交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期交易的现金流分析模型，并在经济运行情况以及资产池信用特征分析的基础上，通过该现金流模型进行各种压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括违约时间前置、模拟集中违约、缩小利差支持、增加提前还款比例、降低回收率等。从压力测试的结果来看，优先A档证券和优先B档证券能够通过相应评级压力情景的测试。

五、主要参与机构分析

1、发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构是兴业银行。作为发起机构，兴业银行的公司治理、信用政策、风险管理和内部控制关涉其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，兴业银行的运营管理能力、资本实力和财务状况

会影响到贷款服务机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力，进而影响其贷款服务能力，从而对本期交易资产池贷款组合的信用表现产生影响。

兴业银行前身为福建兴业银行股份有限公司，成立于1988年7月，于2007年2月在上海证券交易所首次公开发行A股上市。截至

2013 年末，兴业银行前三大股东依次为福建省财政厅、恒生银行有限公司、中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品-008C-CT001 沪，其持股比例依次为 17.86%、10.87%、4.98%，股本总额 190.52 亿元。

兴业银行将风险管理作为公司的核心竞争力之一，制订了业务运营与风险管理并重的发展战略，建立了以风险资产管理为核心的事前、事中、事后风险控制系统，将各类业务、各种客户承担的信用风险纳入全面风险管理范畴，形成了较为明细、清晰的风险管理体系。在日常工作中，兴业银行由业务部门、风险管理部和内部审计部门组成职责明确的三道防线。在信用风险管理方面，兴业银行制订统一的授信标准，并统一进行授信管理，在企业金融、零售银行、金融市场三大业务条线设立风险管理部及专业风险管理窗口，负责本条线或专业经营部门信用风险管理工作。

按照合并报表口径，截至 2013 年末，兴业银行资产总额 36774.35 亿元，股东权益 2011.71 亿元；不良贷款率 0.76%，资本充足率 11.92%，核心资本充足率 9.21%（新资本管理办法下，资本充足率为 10.83%，一级资本充足率及核心一级资本充足率为 8.68%）；2013 年，实现营业收入 1092.87 亿元，实现净利润 415.11 亿元。

兴业银行是我国规模较大的股份制商业银行，拥有丰富的贷款发起、审核和服务经验，财务状况优良，资本充足率较高，盈利能力较强，资产质量较好。

兴业银行作为发起机构曾成功发起了兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产证券化信托资产支持证券项目及兴元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券项目，同时作为贷款服务机构为证券化交易提供贷款服务，具有一定的证券化产品交易经验，能够更好地履行本期贷款服务机构的义务。

总体来看，作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，兴业银行内部管理水平较高，资产质量好，盈利能力强，尽职能力很强，具有

一定的证券化产品交易经验，将有效保障入池贷款组合的信用表现。

2、资金保管机构

本期交易的资金保管机构为宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”），成立于 1997 年，于 2007 年在深圳证券交易所上市。截至 2013 年末，宁波银行股本总额 28.84 亿元，主要股东如表 14 所示。

表 14 2013 年末宁波银行主要股东 单位：%

股东名称	持股比例
新加坡华侨银行有限公司	13.74
雅戈尔集团有限公司	10.10
宁波开发投资集团有限公司	9.36
华茂集团股份有限公司	8.32
宁波市电力开发公司	7.68
宁波富邦控股集团有限公司	6.98
宁波杉杉股份有限公司	6.21

截至 2013 年末，宁波银行资产总额 4677.73 亿元，股东权益 255.22 亿元；不良贷款率 0.89%，拨备覆盖率 254.88%，资本充足率 13.88%，核心资本充足率 10.16%（新资本管理办法下，资本充足率为 12.06%，一级资本充足率及核心一级资本充足率为 9.36%）；2013 年，实现营业收入 127.61 亿元，实现净利润 48.47 亿元。

宁波银行不断丰富产品体系，形成贸易融资、电子银行、现金管理、票据业务、投资银行、资产托管六大业务平台。2012 年，公司取得了证券投资基金托管资格，同时上线了资产托管电子系统并且宁波银行已推出了多个资产托管系列服务。截至 2013 年年末，宁波银行托管资产规模超过 2000 亿元；2013 年实现托管手续费收入 3566 万元。

总体来看，宁波银行经营稳定，具有较为丰富的托管经验，联合资信认为其作为本期交易的资金保管机构的尽职能力很强、操作风险很小。

3、受托机构/发行人

本期交易的受托机构/发行人为兴业信托。兴业信托成立于 2003 年。截至 2013 年末，兴业信托注册资本 50 亿元，前两大股东依次为兴业银行股份有限公司与澳大利亚国民银行，持股比例依次为 73.00%、16.83%。

截至 2013 年末，兴业信托资产规模达到 5632.86 亿元。2013 年全年，兴业信托实现营业收入 20.48 亿元，实现利润总额 14.61 亿元。截至 2013 年末，公司未出现不能按期兑付的信托项目。

在公司治理结构方面，兴业信托建立和健全法人治理体系，建立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层“三会一层”各司其职、协调运转、相互制衡的组织架构；进一步完善了公司治理层面的机制与运作水平，完善了公司治理的各项议事制度、议事程序，积极发挥独立董事作用，健全完善分层授权体系。兴业信托董事会下设执行委员会，薪酬与考核委员

会，审计以及风险控制与关联交易委员会，信托委员会等四个专业委员会。公司经营层面设立了自营决策投资委员会和业务评审委员会，对固有和信托项目进行审查审批。

在信息化建设方面，兴业信托已建立起了以项目管理为主线、以资产管理和财富管理为中心的信托业务管理系统，在上述功能应用的基础上，还实现了银监会 EAST 数据报送、信托业协会信托合同登记、人行反洗钱管理等监管要求的管理功能。以项目管理为主线、以资产管理和客户服务为中心的信托业务全流程管理系统，实现了项目管理、委托人及受益人服务管理和资产管理的信息化管理，满足了资产支持证券化业务的管理要求。

总体来看，兴业信托拥有较强的财务实力以及较强的风险防范能力，本期交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《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》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

我们收到的法律意见书表明：兴业银行作为原始债权人转让贷款债权，不必办理专门的批准、登记手续，贷款债权的转让自信托成立时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力；兴业银行根据《信托合同》转让本次拟证券化贷款的债权时，同时转让与该主债权有关的担保权利；信托一经设立，信托财产与委托人未设立信托的其他财产相区别，并且信托财

产也与属于受托人所有的财产相区别；受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券不是委托人的负债也不是受托人的负债，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。

会计意见书表明：兴业银行无需在合并财务报表中对特殊目的信托予以合并，兴业银行已将所转移金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移，并且应终止确认所转移金融资产。税务意见书表明：1) 营业税方面，对兴业信托作为受托人从其受托管理的信托项目中取得的贷款利息收入，应全额征收营业税；对贷款服务机构、受托机构、资金保管机构以及其他服务机构取得的非增值税应税劳务而取得的服务费收入，应征收营业税；对金融机构投资者和非金融机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入，应征收营业税；2) 增值税方面，对为本次证券化交易提供服务的机构提供

增值税应税劳务而取得的服务费收入应征收增值税，不再征收营业税；3）企业所得税方面，对兴业银行作为发起机构转让信贷资产而取得的收益应征收企业所得税；对信托项目收益在取得当年向资产支持证券的机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税，对机构投资者取得信托项目分配的收益应征收企业所得税；对信托项目取得当年未向机构投资者分配的部分，由受托机构按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税；对机构投资者买卖资产支持证券取得的差价收入应征收企业所得税，机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入应缴

纳企业所得税；对贷款服务机构、受托机构、资金保管机构、登记托管机构以及其他服务机构取得的服务收入应征收企业所得税；4）印花税方面，本次交易的各个环节暂免征收印花税。

目前，国内资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范的可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。对本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也注意到国内现已成功发行多单资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

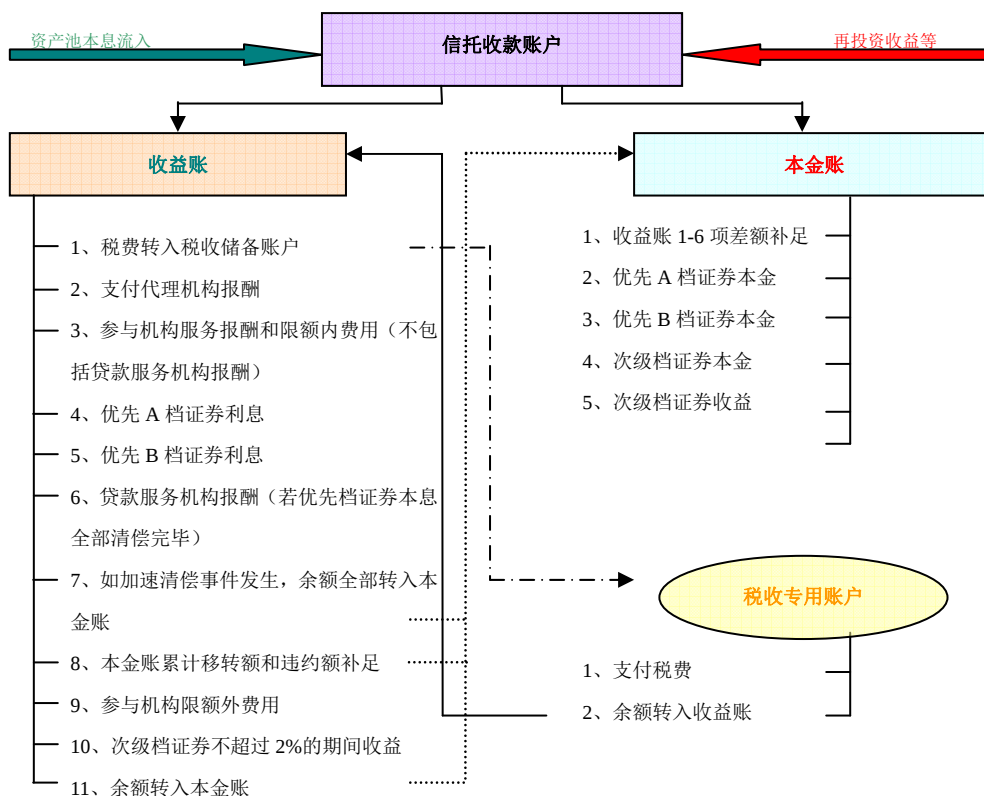
七、评级结论

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定“兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托”资产支持证券的评级结果：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券信用等级为 AA；次级档资产支持证券未予评级。

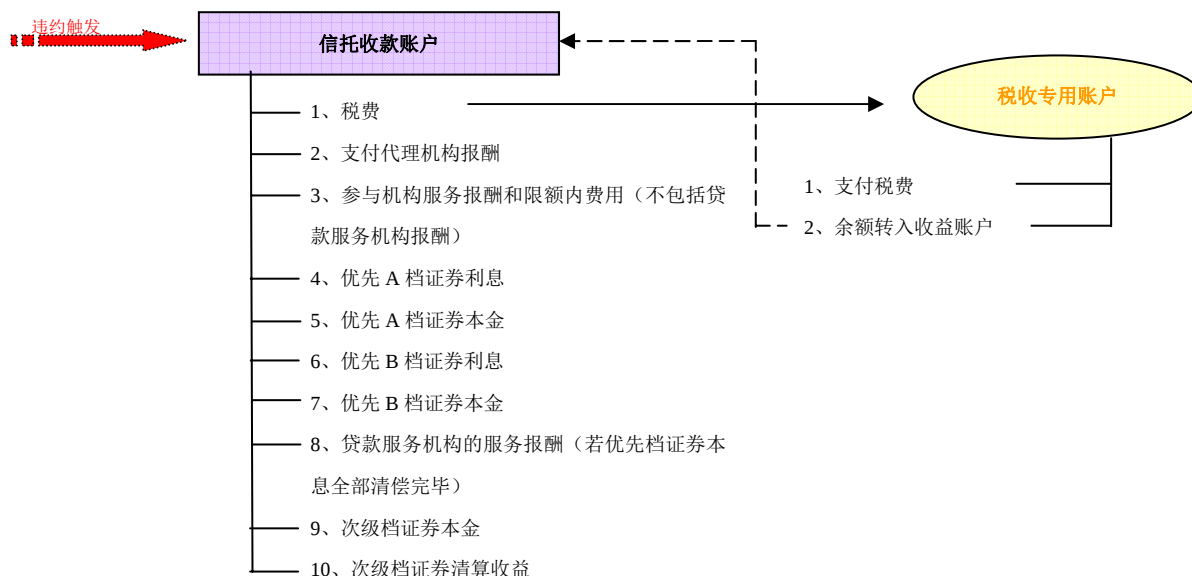
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

等 级	含 义
投资级	AAA
	AA
	A
	BBB
投机级	BB
	B
	CCC
	CC
倒闭级	C

联合资信评估有限公司关于 兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托 资产支持证券跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于贷款服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券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，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构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兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对兴元 2014 年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

根据相关规定，联合资信将保证在有效期内，于每年 7 月 31 日前向发行人/发起机构、主管部门报送跟踪评级报告，并在指定媒体披露。

联合资信将指派一个联系人及时与发行人/发起机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

