

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《和萃 2016 年第二期不良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

二零一六年六月十四日

信用等级公告

联合[2016] 867 号

联合资信评估有限公司通过对“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

和萃 2016 年第二期不良资产支持证券
优先档资产支持证券的信用等级为 AAA

特此公告。



和萃 2016 年第二期不良资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用级别
优先档资产支持证券	36000.00	76.60	AAA
次级档资产支持证券	11000.00	23.40	NR
合计	47000.00	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

信托财产初始起算日：2016 年 4 月 1 日
证券法定到期日：2021 年 1 月 26 日
载体形式：特殊目的信托

基础资产：招商银行股份有限公司持有的未偿本息余额为 115542.44 万元的不良类小微贷款债权（不包括过渡期内回收的利息、罚息、复息、费用、违约金及其他款项）

信用提升机制：优先/次级结构、流动性储备账户、外部流动性支持、触发机制

委托人/发起机构/贷款服务机构：招商银行股份有限公司
受托机构/发行人：华润深国投信托有限公司

流动性支持机构：根据资产支持证券发行结果确定的除发起机构以外的，信托设立时的次级档资产支持证券持有人，但如果次级档资产支持证券持有人同时包括评级机构给予的主体长期信用等级为 AAA 级的和低于 AAA 级的，则流动性支持机构仅指 AAA 级的次级档资产支持证券持有人

资金保管机构：北京银行股份有限公司

评级时间

2016 年 6 月 14 日

分析师

梁涛 孙佳平 徐阳

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”）基于发起机构提供的基础资产相关资料及现场尽职调查所获信息，在对本交易所涉及的资产池回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA，次级档资产支持证券未予评级。

上述优先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。

优势

1. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制。联合资信预测在一般情景下，本交易入池资产的毛回收率¹为 56.33%，即毛回收现金 65084.89 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 36000.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款的优先偿付。
2. 本交易入池贷款均附带以住宅和（或）商铺为抵押物的担保，该类不良贷款回收率相对较高且确定性较大，这有助于提高资产池的现金流回收预期。
3. 本交易入池贷款共计 1193 笔，涉及 529 户借款人，单户借款人未偿本息总额占比及联合资信预测回收额占比均不超过 1%，分散性良好。
4. 本交易设置了流动性储备账户和外部流动

¹ 毛回收率=未扣除处置费用的资产池回收总额/初始起算日资产池未偿本息余额

性支持条款，能够较好的缓解优先档资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。截至 5 月 26 日，入池资产累计回收 1542.91 万元，占整体发行规模的 3.28%，有助于缓解首期优先档证券利息支付的流动性风险。

5. 本交易中设置了贷款服务机构的浮动报酬支付机制，有助于促使贷款服务机构勤勉尽职，最大化提高回收率。
6. 本交易设置了“流动性支持触发事件”，为优先档资产支持证券提供了一定的信用支持和流动性支持。
7. 贷款服务机构对资产池相关信息比较了解，具有比较丰富的不良贷款处置经验，能够较好规避信息不对称、处理不及时所带来的回收风险。

关注及风险缓释

1. 本交易入池资产附带抵押物均为住宅和（或）商铺，抵押物种类较为集中，抵押物回收额受房地产行业波动的影响较大。

风险缓释：联合资信在预测每笔贷款回收额时，考虑了未来房地产行业波动对抵押物变现价格的影响，并将对入池贷款涉及地区的房地产行业进行持续关注。

2. 本交易入池贷款未偿本息余额占比排名前三的地区合计占比达 50.82%，地区集中度较高，存在一定的地区集中风险。

风险缓释：联合资信在评估回收金额时考虑了地区集中风险，并将对占比较高的地区经济环境和司法环境进行持续关注。

3. 影响不良贷款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，将导致预测的回收金额及回收时间存在很大的不确定性。

风险缓释：联合资信在预测回收金额时充分考虑了各种因素，并在现金流模型压力测试中，对回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收时间不确定等风险因素。

4. 在信托设立时，附属的抵押权在主债权转移时一并转移给受托人，未办理相应的抵押权转移登记不影响受托人取得抵押权，但存在不得对抗善意第三人风险。

风险缓释：信托合同中约定，当发生权利完善事件或委托人和受托人认为办理抵押权转移登记手续更有利于标的债权资产回收时，委托人和受托人应当在合理期限内办理抵押权转移登记，若无法办理完毕抵押权的转移登记，受托人应按信托合同约定，以最有利于回收标的债权资产为原则处理抵押权相关事宜，上述安排能够有效缓释该风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构招商银行股份有限公司和发行人华润深国投信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本资产支持证券信用评级结果的有效期为发行人本期发行的“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本资产支持证券的信用等级有可能发生变化。



一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有的截至初始起算日未偿本息余额为115542.44 万元的不良类小微贷款债权（不包括过渡期内回收的利息、罚息、复息、费用、违约金及其他款项），采用特殊目的信托载体机制，通过华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）设立“和萃2016年第二期不良资产证券化信托”。华润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档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该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/贷款服务机构：招商银行股份有限公司
受托机构/受托人/发行人：华润深国投信托有限公司
资金保管机构：北京银行股份有限公司
联席主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司
联席主承销商：中信建投证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司
流动性支持机构：流动性支持机构：根据资产支持证券发行结果确定的除发起机构以外的，信托设立时的次级档资产支持证券持有人，但如果次级档资产支持证券持有人同时包括评级机构给予的主体长期信用等级为 AAA 级的和低于 AAA 级的，则流动性支持机构仅指 AAA 级的次级档资产支持证券持有人

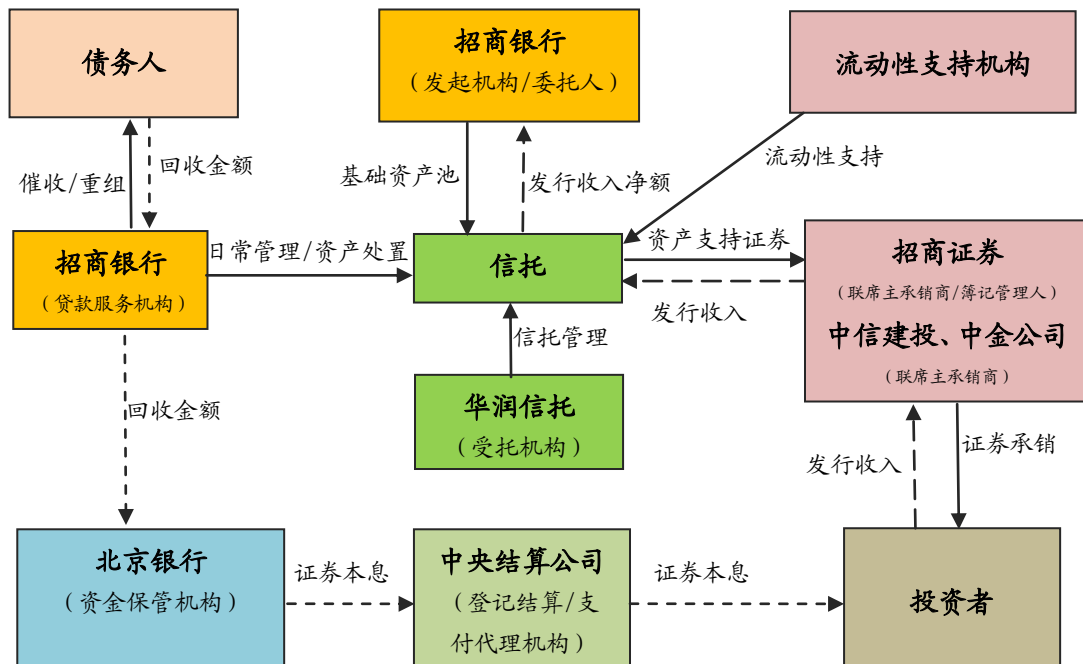


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先档证券享有优先级信托受益权，次级档证券享有次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构。优先档证券按年支付利息，次级档证券不获取期间收益；在优先档证券清偿完毕后，次级档证券按约定获取相应收益。优先档和次级档证券均采用过手方式并按照优先/次级的顺序偿付本金。

优先档和次级档证券均采用簿记建档方式发行（向发起机构定向发行的部分除外），其中发起机构持有各档证券发行规模的5%。优先档证券采用固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定；次级档证券不设票面利率，在次级档证券本金清偿完毕后，若剩余金额低于5000万，则剩余金额全部作为次级档证券的超额收益，若剩余金额不低于5000万但不高于2亿元，则超过5000万部分的50%作为次级档证券的收益，如剩余金额超过2亿元，则超过2亿元部分的30%作为次级档证券的收益。

表 2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	本金偿付方式	利息支付方式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先档证券	AAA	过手	按年	36000.00	76.60	固定	2019年1月26日	2021年1月26日
次级档证券	NR	过手	—	11000.00	23.40	—	2021年1月26日	2021年1月26日

3. 基础资产

本交易的基础资产为发起机构招商银行所持有的按其内部五级分类划分为次级、可疑、损失的不良类小微贷款债权。截至初始起算日，资产池共涉及 1193 笔小微贷款，未偿本金余额为 110655.68 万元，未偿利息余额为 4886.76 万元，未偿本息余额合计为 115542.44 万元，过渡期内回收的利息、罚息、复息、费用、违约金及其他款项不纳入信托财产。

根据交易文件约定，就每一笔资产及其附属担保权益而言，除另有说明外，本交易入池贷款的合格标准系指在初始起算日和信托财产交付日：(a)债务人为中国公民或永久居民，且在贷款合同签署时年满 18 周岁；(b)担保人为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人或在担保合同签署时年满 18 周岁的自然人；担保人为法人的，不属于国家机关；(c)招商银行是每一笔标的债权资产的唯一债权人且拥有合法的请求权；招商银行未向任何第三方转让该等权利或利益，且招商银行未对该等权利或利益设定任何担保权益、抵押或任何其他财产负担；(d)贷款合同、担保合同均适用中国法律并合法

有效，且其项下的抵押权、保证（如有）均合法有效，并构成相关债务人、担保人合法、有效和有约束力的义务，债权人和担保权人可根据其条款向债务人、担保人主张权利；(e)每笔标的债权资产项下债权均可进行合法有效的转让；且招商银行将全部或部分资产及其附属担保权益设立信托或转让该等资产及其附属担保权益的行为不会由于任何原因而被禁止或限制，不需要获得债务人或担保人的同意；(f)标的债权资产的所有应付金额均以人民币为单位；(g)截至初始起算日，债务人在贷款合同项下均存在逾期；在信托财产交付日，根据招商银行制定的贷款五级分类标准，资产为次级、可疑或损失类；(h)招商银行已停止对该债务人的授信，不再向该债务人发放新的贷款或提供新的融资；且各笔资产如涉及最高额保证、最高额抵押（以下简称最高额担保）的，则截至初始起算日该最高额担保所担保的主债权已经确定；(i)同一授信协议项下债务人的全部小微贷款类未偿债务（包括但不限于未偿本金余额及其他一切相关利息、费用）全部入池；(j)标的债权资产未根据招商银行的标准程序予以核

销；(k)如标的债权资产由房产抵押担保，则该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完毕相关抵押房产的抵押权设立登记，且登记的第一顺位抵押权人招商银行；(l)标的债权资产的相关抵押房产均位于中国境内。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

借款人户数	529 户
贷款笔数	1193 笔
入池贷款合同总金额	116251.86 万元
资产池未偿本金余额	110655.68 万元
资产池未偿利息余额	4886.76 万元
资产池未偿本息余额	115542.44 万元

单户借款人最高本息余额	1005.42 万元
单户借款人平均未偿本息余额	218.42 万元
加权平均逾期期限	5.98 月
抵押物初始评估价值合计	151470.91 万元
加权平均初始抵押率	130.84%
借款人加权平均年龄	44.38 岁

注：1.由于本交易入池资产不包括过渡期内收到的利息、罚息、复息、费用、违约金及其他款项，故实际归属信托财产的本息总额可能将少于上述未偿本息余额 115542.44 万元。考虑到过渡期内将产生的利息、罚息、复息、费用、违约金及其他款项截至报告日无法准确统计，根据《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，联合资信对本交易入池资产采用截至初始起算日的未偿本息总额为统计口径进行分析，下同；

2.抵押物初始评估价值为发起机构所提供的发放贷款时抵押物的评估价值；

3.参照《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，初始抵押率=抵押物初始评估价值/贷款发放日合同金额。

二、资产池估值及风险因素

1. 资产池特征分析

(1) 入池贷款未偿本息余额

截至初始起算日，入池贷款未偿本息余额为 115542.44 万元，从未偿本息余额分布来看，

50 万元至 250 万元区间的未偿本息余额占比最高，合计占比为 52.87%。入池贷款的未偿本息余额分布如表 4 所示。

表 4 未偿本息余额分布 单位：万元/笔/%

未偿本息余额	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 50]	542	45.43	8592.10	7.44	5144.85	7.90
(50, 100]	240	20.12	17104.18	14.80	10515.92	16.16
(100, 150]	151	12.66	17839.88	15.44	10381.10	15.95
(150, 200]	81	6.79	14008.09	12.12	8502.40	13.06
(200, 250]	55	4.61	12139.29	10.51	7319.66	11.25
(250, 300]	26	2.18	7069.27	6.12	4082.55	6.27
(300, 350]	34	2.85	11123.45	9.63	5864.05	9.01
(350, 400]	24	2.01	8919.58	7.72	4364.04	6.71
400 以上	40	3.35	18746.61	16.22	8910.32	13.69
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

注：金额占比合计不等于 100%为四舍五入所致，下同。

(2) 入池贷款五级分类

截至 2016 年 5 月 31 日，同一授信协议项下债务人的全部小微贷款类未偿债务全部入池，其中次级类贷款未偿本息余额占 93.72%，

可疑类贷款未偿本息余额占 6.13%，损失类贷款未偿本息余额占 0.15%。入池贷款五级分类分布如表 5 所示。

表 5 五级分类分布 单位: 笔/%/万元

五级分类	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
次级	1095	91.79	108284.72	93.72	61989.78	95.24
可疑	95	7.96	7088.36	6.13	3023.03	4.64
损失	3	0.25	169.35	0.15	72.08	0.11
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

(3) 入池贷款担保方式 布来看,以住宅作为抵押的未偿本息余额占资产池中不良资产全部为抵押类债权,抵押物为住宅和(或)商铺,从未偿本息余额分 79.10%。入池贷款不良的未偿本息余额分布如表 6 所示。

表 6 担保方式分布 单位: 笔/%/万元

担保方式	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
住宅	973	81.56	91394.61	79.10	54700.20	84.04
商铺	212	17.77	23191.95	20.07	9725.10	14.94
住宅+商铺	8	0.67	955.87	0.83	659.60	1.01
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

(4) 入池贷款逾期天数分布 至 6 个月区间内,占比为 49.95%,具体分布如入池贷款未偿本息余额主要集中在逾期 3 表 7 所示。

表 7 逾期时间分布 单位: 月/笔/%/万元

逾期时间	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 3]	113	9.47	12062.92	10.44	8022.91	12.33
(3, 6]	667	55.91	57712.64	49.95	32641.59	50.15
(6, 9]	232	19.45	26440.81	22.88	15037.04	23.10
(9, 12]	140	11.74	13872.74	12.01	6762.21	10.39
12 以上	41	3.44	5453.33	4.72	2621.15	4.03
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

(5) 入池贷款地区分布 池不良贷款本息余额占比均超过 10%,合计占比 61.63%,地区集中度较高。入池不良贷款的地区分布如表 8 所示。

表 8 地区分布 单位: 笔/%/万元

地区	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
重庆	228	19.11	21905.98	18.96	12863.04	19.76
昆明	273	22.88	19659.53	17.01	9664.48	14.85
成都	142	11.90	17153.79	14.85	9263.47	14.23
大连	147	12.32	12488.82	10.81	4195.40	6.45
南昌	57	4.78	9563.77	8.28	5625.18	8.64
广州	85	7.12	8867.87	7.67	5885.13	9.04

武汉	104	8.72	8793.26	7.61	5031.09	7.73
深圳	9	0.75	3480.92	3.01	2485.50	3.82
合肥	14	1.17	3142.31	2.72	2084.20	3.20
北京	25	2.10	3090.19	2.67	2582.37	3.97
佛山	77	6.45	2775.96	2.40	1826.15	2.81
天津	22	1.84	2739.76	2.37	2135.48	3.28
南京	10	0.84	1880.30	1.63	1443.40	2.22
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

本交易入池贷款未偿本息余额占比最高的城市为重庆市，占 18.96%。根据重庆市统计局及国家统计局统计，2015 年重庆市实现地区生产总值 15719.72 亿元，同比增长 11.0%；城镇居民人均可支配收入 27239 元，同比增长 8.3%。2015 年，重庆市完成房地产开发投资 3751.28 亿元，比上年增长 3.3%。2015 年，重庆商品房销售面积 5381.37 万平方米，增长 5.5%，其中住宅销售面积增长 1.2%；商品房销售额 2952.21 亿元，增长 4.9%，其中住宅销售额下降 0.4%。2015 年以来，受二手房交易营业税政策影响，重庆市住宅价格整体呈上涨趋势。

2015 年，重庆市经济增长较快，居民收入水平稳步提高，房地产市场投资和销售保持平稳，住宅价格呈上涨趋势，行业景气程度有所回升。

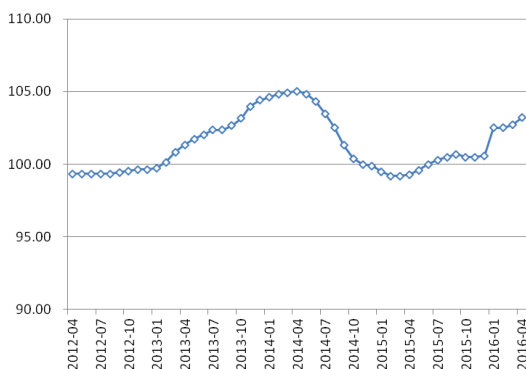


图2 重庆市二手住宅价格指数（月度数据）

本交易入池贷款未偿本息余额占比次高的城市为昆明市，占 17.01%。根据昆明市统计局及国家统计局统计，2015 年昆明市全年生产总值 3970.00 亿元，比上年增长 5.4%；城镇居民

人均可支配收入 33955 元，比上年增长 8.5%。2015 年昆明市全年完成房地产开发投资完成额 1451.31 亿元，比上年下降 2.8%。2015 年，昆明商品房销售面积 1305.03 万平方米，增长 1.2%，其中住宅销售面积增长 3.1%；商品房销售额 964.83 亿元，增长 17.2%，其中住宅销售额增长 21.9%。昆明市二手住宅价格同样受政策影响自 2015 年止跌反弹。2015 年，昆明市居民收入增长较快，房地产市场投资有所回落但销售增长显著，住宅价格有所上涨，房地产市场景气程度上升。

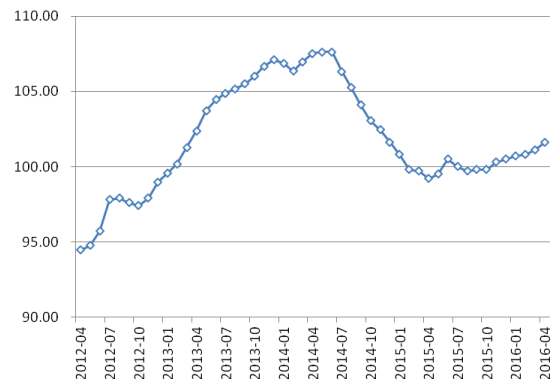


图3 昆明市二手住宅价格指数（月度数据）

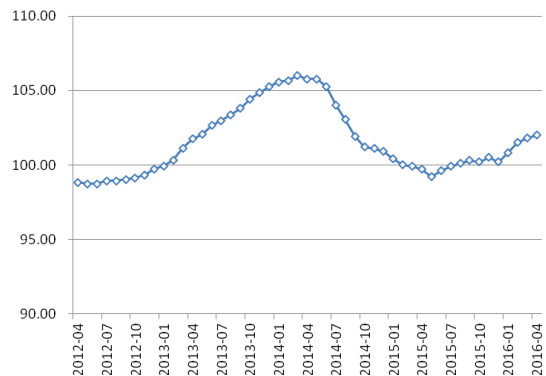


图4 成都市二手住宅价格指数（月度数据）

本交易入池贷款未偿本息余额占比第三高的城市为成都市，占 14.85%。根据成都市统计局及国家统计局统计，2015 年成都市实现地区生产总值 10801.2 亿元，按可比价格计算，增长 7.9%；城市居民人均可支配收入 33476 元，增长 8.0%。2015 年，成都市房地产开发投资 2442.0 亿元，比上年增长 10.0%。含预售在内的商品房销售面积 3019.4 万平方米，增长 2.3%，其中住宅销售面积 2474.6 万平方米，下降 0.1%。商品房销售额 2066.2 亿元，下降 0.3%，其中住宅销售额 1620.8 亿元，增长 0.2%。二手

住宅价格自 2015 年一季度末开始保持上涨趋势。2015 年，成都市经济水平和居民收入保持平稳增长，房地产市场销售保持平稳，投资增长显著，住宅价格呈上涨趋势，行业景气程度有所回升。

2. 借款人特征分析

(1) 借款人年龄分布

入池贷款的借款人年龄主要集中在 40 至 50 岁区间，未偿本息余额合计占比约 47.87%。借款人年龄分布如表 9 所示。

表 9 借款人年龄分布 单位：岁/笔/%/万元

借款人年龄	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 30]	39	3.27	5339.61	4.62	3078.95	4.73
(30, 40]	351	29.42	27321.06	23.65	16078.34	24.70
(40, 50]	545	45.68	55309.77	47.87	29733.58	45.68
(50, 60]	235	19.70	24316.69	21.05	13939.33	21.42
60 以上	23	1.93	3255.31	2.82	2254.70	3.46
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

(2) 借款人行业分布

入池贷款借款人主要集中于批发和零售

业，其未偿本息余额占比 80.42%。入池贷款借款人行业分布如表 10 所示。

表 10 借款人行业分布 单位：笔/%/万元

行业	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
批发和零售业	976	81.81	92921.64	80.42	51644.97	79.35
居民服务、修理和其他服务业	45	3.77	5484.94	4.75	3183.52	4.89
制造业	46	3.86	4094.81	3.54	2367.67	3.64
农、林、牧、渔业	17	1.42	2382.39	2.06	1529.86	2.35
住宿和餐饮业	24	2.01	2138.74	1.85	1159.72	1.78
租赁和商务服务业	15	1.26	1704.83	1.48	1103.07	1.69
信息传输、软件和信息技术服务业	21	1.76	1677.14	1.45	1154.81	1.77
建筑业	9	0.75	1512.63	1.31	853.29	1.31
科学研究和技术服务业	21	1.76	1329.10	1.15	794.80	1.22
交通运输、仓储和邮政业	6	0.50	745.81	0.65	375.70	0.58
教育	4	0.34	536.85	0.46	338.27	0.52
水利、环境和公共设施管理业	3	0.25	477.81	0.41	189.62	0.29
房地产业	1	0.08	365.78	0.32	260.21	0.40
文化、体育和娱乐业	4	0.34	93.22	0.08	67.48	0.10

金融业	1	0.08	76.74	0.07	61.91	0.10
合 计	1193	100.00	115542.435	100.00	65084.89	100.00

(3) 借款人年收入分布 款人未偿本息余额占 81.46%。入池贷款借款人
 从借款人的年收入看，低于 100 万元的借 年收入分布如表 11 所示。

表 11 借款人年收入分布 单位：万元/笔/%

年收入	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
100 以下	1026	86	94124.89	81.46	55109.56	84.67
(100, 200]	78	6.54	9010.24	7.80	5192.14	7.98
200 以上	87	7.29	12354.88	10.69	4730.78	7.27
不明	2	0.17	52.42	0.05	52.42	0.08
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

注：借款人年收入为客户申请招商银行贷款时自填年收入。

(4) 借款人授信额度分布 万元以下，入池贷款借款人授信额度分布如表
 入池贷款借款人授信额度主要集中于 400 12 所示。

表 12 借款人授信额度分布 单位：万元/笔/%

授信额度	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 100]	310	25.98	13714.32	11.87	9061.20	13.92
(100, 200]	387	32.44	28036.05	24.26	17634.28	27.09
(200, 300]	220	18.44	24460.81	21.17	13329.17	20.48
(300, 400]	170	14.25	25569.42	22.13	12476.65	19.17
400 以上	106	8.89	23761.83	20.57	12583.60	19.33
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

3. 入池贷款抵押物分析 区间，其未偿本息余额合计占比高达 74.87%。

(1) 入池贷款初始抵押率分布 入池贷款初始抵押率布如表 13 所示。

入池贷款初始抵押率集中于 100%至 150%

表 13 入池贷款初始抵押率分布 单位：%/笔/万元

初始抵押率	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 50]	10	0.84	227.66	0.20	71.15	0.11
(50, 100]	129	10.81	3790.24	3.28	2159.07	3.32
(100, 150]	855	71.67	86508.15	74.87	47152.57	72.45
(150, 200]	168	14.08	21153.35	18.31	12784.41	19.64
200 以上	31	2.60	3863.04	3.34	2917.69	4.48
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

(2) 入池贷款抵押率分布

入池贷款抵押率主要分布于 50%至 150%

区间，其未偿本息余额合计占比 76.06%。入池贷款抵押率布如表 14 所示。

表 14 抵押率分布 单位：%/笔/万元

抵押率	贷款笔数	笔数占比	未偿本息余额	余额占比	预计回收金额	回收占比
(0, 50]	24	2.01	5401.10	4.67	1033.94	1.59
(50, 100]	472	39.56	38527.58	33.34	15834.96	24.33
(100, 150]	478	40.07	49363.29	42.72	29595.59	45.47
(150, 200]	162	13.58	16576.97	14.35	13225.69	20.32
200 以上	57	4.78	5673.50	4.91	5394.71	8.29
合 计	1193	100.00	115542.44	100.00	65084.89	100.00

注：1.抵押率=入池时抵押物评估价值/初始起算日贷款未偿本金余额；

2.入池时抵押物评估价值=入池时抵押物评估单价*抵押物面积；

3.入池时抵押物单价由评估机构提供。

4. 历史统计数据分

招商银行提供了其近年来小微贷款业务的不良贷款发生及其回收情况的统计数据，联合资信从历史数据中筛选出与入池贷款的同类不良贷款的相关数据和信息，并对其进行分析。以下是同类不良贷款历史数据的分布及回收情况：

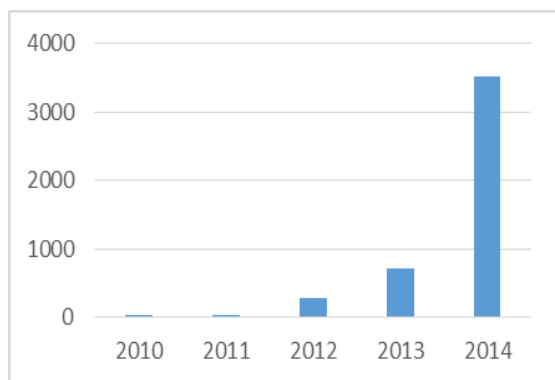


图 5 招商银行 2010 年至 2014 年同类不良贷款笔数
单位：笔

如上图所示，近些年来招商银行同类贷款的不良规模正在逐年扩大。

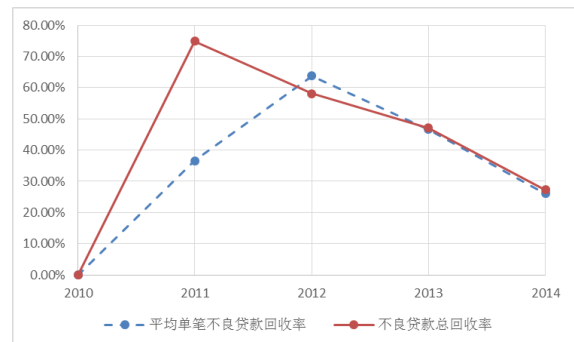


图 6 招商银行 2010 年至 2014 年同类不良贷款截至 2015 年底回收情况
单位：%

注：1.平均单笔不良贷款回收率=该年度发生不良贷款截至 2015 年底回收率总和/该年度发生不良贷款笔数；

2.不良贷款总回收率=该年度发生不良贷款截至 2015 年底回收总额/该年度发生不良贷款未偿本金总额。

如图 6 所示，2010 年产生的同类不良贷款的总回收率最低，根据对招商银行零售信贷部门的访谈所获取信息我们了解到，2010 年招商银行小微贷款的拖欠还未开始爆发，不良率处于较低水平，总行对境内各一级分行风险管理与内控合规考核较弱，不良贷款的清收尚未得到各分行的重视。后续几年虽然招商银行开始加大对不良资产处置催收的力度，但已经错过了最佳催收时机，回收效果很差。2011 年至 2014 年产生的同类不良贷款的回收水平有了明显的提高，但是由于回收情况受清收时间影响较大，清收时间越充分，回收率越高，因此 2012 至 2014 年产生的同类不良贷款的总回收率依

次低于前一年产生的同类不良贷款。

由于同类不良贷款历史数据较不充分，不足以仅通过历史情况预测未来资产池的回收金额，但通过对历史数据的分析，并结合对招商银行零售信贷部门的访谈所获取信息，联合资信得出以下结论：以住宅和商铺为抵押物的小微不良贷款的回收情况与银行内部催收力度、催收政策和清收时间显著相关；招商银行近年来在不良贷款回收方面所不断加大的催收力度及相应投入的资源取得了一定的成效，催收能力和催收结果有了较为明显的提高。

5. 资产池的抽样调查

本交易资产池涉及借款人较多，地域分布比较广泛。为了能更加深入了解本交易入池贷款的基本情况，联合资信与招商银行各分行对小微不良贷款的处置催收情况，联合资信与各中介机构达成一致，根据重要性及随机性的抽样原则，共对分布在 13 个城市的 165 笔贷款、143 户借款人进行了抽样调查。抽样资产未偿本息余额共计 43184.66 万元，占入池资产未偿本息余额的 37.38%。

对样本池的调查包括：查阅抽样资产的信贷档案及诉讼档案（如有）；了解抽样资产的处置方案及处置进度；尽可能现场勘查抵押物并了解市场价格；了解样本资产所属分行对不良资产的催收政策及历史催收情况等。

6. 资产池回收估值过程及估值结果

对资产池的回收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。入池贷款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：正常催收策略是指债权人通过电话、上门等方式催促借款人还款；债务重组策略是指通过减免债务人部分债务、延长债务偿还期限等方式清收不良资产；资产变现策略是指通过抵押房产变现等方式清收不良资产；债权转让策略是指将债权转让给第三方的方式清收不良资产。

联合资信对资产池回收估值主要基于以下信息：发起机构提供的入池贷款的信贷档案及处置方案；评估机构对资产池所涉及抵押物的评估报告；律师事务所对资产池出具的法律意见书；会计师事务所的审计结果等。在上述信息的基础上，联合资信结合现场尽职调查了解到的样本池资产相关信息、各地区的经济和法律环境，以及同类资产处置历史资料及数据，对资产池回收进行估值。评估过程主要考虑因素包括：抵押房产评估价值、抵押房产的优先受偿权、抵押房产变现难易程度、当前处置计划和处置阶段、当地房地产走势以及经济和司法环境等。

联合资信在评估每笔入池贷款的可回收金额时，从审慎的角度出发，认为每个借款人项下所有贷款的回收仅来源于对其抵押物的处置收入。在统计分析的基础上，联合资信对历史数据进行了多元回归，通过对单因素和多因素检验分析，并结合对招商银行零售信贷部门的访谈和对抽样资产的尽职调查，我们认为影响抵押物变现及回收金额的主要因素包括：招商银行是否对抵押物享有优先受偿权、抵押物的评估价值、抵押物类型（商铺、住宅）、抵押物面积、抵押物目前的状态（自己使用、租赁、空置、未知）、抵押物租赁期限（如处于租赁状态）等。联合资信在评估公司对每个抵押物的评估价值上，针对不同的地区、抵押物种类、抵押物面积、抵押物租赁期限设置了不同的折价因子。同时，由于抵押物处置周期不确定，抵押物变现时可能面临跌价风险，其中住宅类抵押物的价格将受当地二手房市场价格影响，商铺类抵押物的价格除受当地房地产价格影响外，还与当地经济发展形势相关性较大。图 7 是本交易入池贷款未偿本息余额占比超过 5% 的城市近年二手住宅房价格指数：

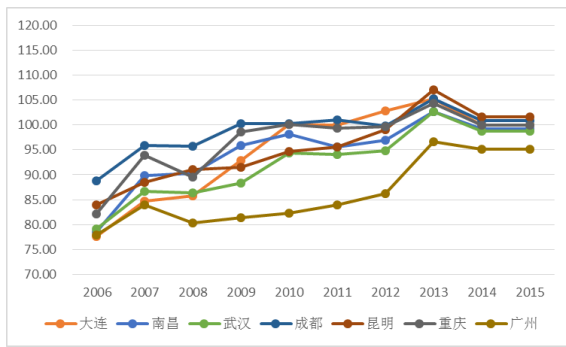


图7 未偿本息余额占比超过5%的城市二手住宅房价价格指数走势

数据来源：Wind 资讯

如图7所示，本交易入池贷款回收额占比超过5%的城市二手住宅价格在2013年达到峰值后开始出现下滑，直至2014年开始趋于平稳。另外，我国近些年来GDP增速趋缓，且未来几年仍可能处于中等增长区间。联合资信在预测抵押物回收额时，重点考虑了未来二手住宅价格波动及经济下行对抵押物价值的影响，对不同等级的城市设置了各种情景下的跌价比率。

在预测抵押物的回收时间时，联合资信综合考虑不同类型抵押物的变现难易程度、处置进度、诉讼状态（未起诉、已诉讼未判决、已判决未执行、执行中、执行终结）、查封状态（已查封且为首封、已查封非首封、未查封）等因素。

综合以上各种因素，联合资信评估出一般情景下资产池毛回收率为56.33%，资产池回收金额及回收时间分布详见表15。

表15 资产池预测回收金额及预测回收时间分布

预测回收时间	预测回收金额(万元)	预测回收金额占比
过渡期	1542.91	2.37%
0-6月	2109.50	3.24%
7-12月	1622.60	2.49%
13-18月	877.84	1.35%
19-24月	9886.26	15.19%
25-30月	18647.52	28.65%
31-36月	10732.04	16.49%
37-42月	8497.51	13.06%

43-48月	8135.19	12.50%
49-54月	3033.52	4.66%
合计	65084.89	100.00%

注：1.过渡期是指自初始起算日至信托设立日的期间；

2.回收金额指未扣除处置费用的处置收入。

7. 资产池估值风险因素

(1) 抵押物估值风险

本交易资产池所有贷款均为以住宅和(或)商铺为抵押物的不良贷款，联合资信对资产池的估值主要依据抵押物的回收金额，而影响抵押物回收金额的因素较多，最重要的因素就是市场公允价值波动幅度及抵押物变现难易程度。我们在对抵押物进行估值时，以资产评估报告中市场价值为基准，并结合抵押物特征和抵押物状态，从审慎的角度出发，考虑不同因素对抵押物变现难易程度的影响，加以不同的折扣系数，得出相对保守的估值。

(2) 催收政策变化的风险

在对资产池进行回收估值时，我们假设招商银行未来的催收政策及其与相关催收公司及律师团队的合作关系将保持稳定，从而使得催收效果保持稳定。若该假设发生变化，则会对未来现金流的回收估值产生影响。在估值时，考虑到招商银行近年来不断加大对不良资产清收方面的资源配置，催收力度不断加强，联合资信认为该风险较小。

(3) 地区集中风险

本交易入池资产分布在13个城市，其中6个城市未偿本息余额占比超过5%，重庆、昆明、成都和大连的未偿本息余额占比超过10%，存在较高的地区集中风险。以住宅及商铺类抵押物的处置回收受地区因素影响很大，如当地经济环境、二手房价格走势、社会环境、司法环境等共性因素都会对不良贷款的回收产生重要影响。在不良贷款处置过程中，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处置的进程，进而影响到资产的回收估值。地方司法环境也会直接影响到资产的回收变现水平。因此，联合

资信将地区集中风险作为影响不良贷款回收价值的重要风险因素，根据经济发展程度、地方

政府及司法执行的历史惯例，将地区集中风险对资产池整体估值的影响纳入考虑范围。

三、交易结构分析

本交易资产支持证券采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用增级。此外，本交易还安排了流动性储备账户、外部流动性支持和相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1. 信托账户

在信托生效日当日或之前，受托人将在资金保管机构开立专用信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账户下设立信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户三个一级分账户；信托付款账户下设立信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户、信托分配（证券）账户三个二级分账户。在每个信托分配日，资金保管机构根据受托人的指令将前述各信托账户中的资金按信托合同约定的分配顺序进行分配。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照“违约事件”是否发生有所差异。

“违约事件”系指以下任一事件：(a)信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付优先档资产支持证券应付未付利息的；(b)信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的。

(1) “违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托收款账户所有转入资金按以下顺序分配：税收、证券发行费用、登记托管机构/支付代理

机构费用及参与机构报酬（贷款服务机构除外）和不超过优先支出上限的费用、优先档证券利息、不超过累计回收款金额 5% 的处置费用、必备流动性储备金额、贷款服务机构的基本服务费、超过优先支出上限的费用、优先档证券本金、特别信托受益权²利息、不超过累计回收款金额 10% 的处置费用、特别信托受益权本金、次级档证券本金、次级档证券收益（如有）、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有）。“违约事件”发生前的现金流详见附图 1。

(2) “违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托收款账户所有转入金额按以下顺序分配：税收、证券发行费用、登记托管机构/支付代理机构费用及参与机构报酬（贷款服务机构除外）和费用、优先档证券利息、不超过累计回收款金额 5% 的处置费用、贷款服务机构的累计未付基本服务费（违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的）、优先档证券本金、特别信托受益权利息、不超过累计回收款金额 10% 的处置费用、贷款服务机构的累计未付基本服务费（违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）、特别信托受益权本金、次级档证券本金、次级档证券收益（如有）、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有）。“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/次级结构、流动性储备账户、外部流动性支持以及触发机制等交易结构安排实现信用及流动性支持。

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优

²流动性支持机构在根据交易文件的约定存入流动性支持款项后，自动取得相应份额的特别信托受益权。

先档和次级档证券。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，优先档证券较劣后档证券优先享有信托收益权，因而具有更高的信用水平。

（2） 流动性储备账户

本交易设置了流动性储备账户，其必备限额为下一个支付日的应付的税收、证券发行费用、登记托管机构/支付代理机构费用及参与机构报酬（贷款服务机构除外）和不超过优先支出上限的费用、优先档证券利息、不超过累计回收款金额 5% 的处置费用之和。该账户的设立能够较好缓解优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（3） 外部流动性支持

本交易设置了外部流动性支持条款，当信托支付账户内的金额不足以支付下一个支付日的优先档证券利息时，则由流动性支持机构进行差额补足。根据交易文件约定，流动性支持机构是指根据发行结果确定的除发起机构以外的次级档资产支持证券持有人，但如果次级档证券持有人同时包含评级机构给予主体长期信用等级为 AAA 级和低于 AAA 级的投资机构，则流动性支持机构仅指主体长期信用等级为 AAA 级的次级档证券持有人。若所有流动性支持机构主体长期信用等级均低于 AAA 级，流动性支持机构应按照交易文件约定，不晚于信托生效日当日 17:00（北京时间）将等值于首期优先档证券应付利息的 3 倍金额减去过渡期回收金额的款项作为流动性支持款项支付给信托账户。如存在 2 个以上（含 2 个）流动性支持机构，则各流动性支持机构按照在信托设立时认购的次级档资产支持证券的份额的比例按份额承担相应的流动性款项支付义务。流动性支持机构在存入流动性支持款项后，自动取得相应份额的特别信托受益权。上述外部流动性支持条款能够较好缓释优先档证券利息兑付所面临的流动性风险。

（4） 触发机制

本交易设置了“流动性支持触发事件”。

流动性支持触发事件系指：(a)在初始起算日，评级机构给予任一流动性支持机构的主体长期信用等级均低于 AAA 级；(b)任一信托核算日，受托人计算出信托账户内的金额（包括在该信托分配日分别按照《信托合同》的约定从其他相应的信托分账户转入信托收款账户的全部金额）在该日紧邻的下一个支付日不足以支付优先档资产支持证券当期应付利息。流动性支持触发事件发生后，流动性支持机构将按照交易文件约定提供流动性支持款项。本交易中，流动性支持触发事件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和流动性支持。

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债务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。

本交易文件约定，如果债务人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为债务人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构招商银行的违约风险。

招商银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，主体信用等级极高。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起机构招商银行也应能及时足额交付相应的抵销金额，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。

针对混同风险，本交易安排了以必备评级为触发条件的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。当联合资信和中债资信

给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA 一级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日，第一个处置收入转付日以发行文件所载日期为准；自联合资信或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 一级但高于或等于 A+ 级之日起，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 3 个工作日；自(i)联合资信或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A+ 级之日起，或(ii)发生任何一起贷款服务机构解任事件，导致贷款服务机构被解任之日起，贷款服务机构或受托人将根据信托合同的约定通知义务人或其应支付的款项支付至信托账户，如义务人仍将处置收入划付至贷款服务机构，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 3 个工作日内的任一工作日；信托终止日后，处置收入转付日为信托终止日后 5 个工作日内的任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到处置收入的，则处置收入转付日为贷款服务机构收到每笔处置收入后 5 个工作日内的任一工作日。

作为贷款服务机构，招商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

不良贷款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，有可能引发流动性风险。

本交易设置了流动性储备账户和外部流动性支持条款，能够较好缓解优先档证券利息兑付面临的流动性风险。

（4）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，本交易制定了严格的合格投资标准。合格投资系指受托人与联合资信和中债资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构进行的以人民币计价和结算的金融机构存款、银行保本理财和符合监管规定的、低风险、高流动性，且在投资前已通知评级机构的国债、政策性金融债、货币市场基金。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于下一个信托分配日上午九点（9:00）前到期。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对不良贷款资产证券化产品的定量分析包括资产池回收水平分析和现金流分析两部分。由于本次入池不良贷款均附带住宅和（或）商铺的抵押担保，出于审慎性原则，联合资信对各种情景下资产池目标回收水平分析仅基于对抵押物的处置回收。根据联合资信对房产类抵押物回收所设定的基准跌价比率参数，并结合对招商银行小微不良贷款历史数据的分析及抽样调查和现场访谈所得到的影响抵押物变现价值的各种因素，我们对资产池各信用级别下的回收水平进行建模分析，以确定优先级证券对应级别需要满足的目标评级回收率。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。

1. 房地产市场和房产跌价比率参数

伴随国内对房地产行业的持续调控，国内房地产价格的走势存在着一定程度的不确定性。本交易中我们结合国内的实际情况并参考了惠誉评级在其他国家（特别是亚太地区新兴市场经济体）的房产跌价比率参数确定了适用于本期交易的抵押房产跌价比率参数。联合资信采用的各不同类别地区 AAA 级证券的房产跌价比率参数见表 16。

表 16 AAA 级评级基准跌价比率

地区	基准跌价比率
一线城市	59.10%
二线城市	57.50%
三线城市	42.70%

2. 影响抵押物变现的因素

除上述因素外，根据对历史数据的分析和抽样调查及与招商银行访谈所获取的信息，联合资信认为还有其他因素会对抵押物价值产生影响。大面积房产、已租赁房产以及商铺类抵押物在处置变现过程中可能存在较大的困难，因此在计算信用增级水平时就以上因素对跌价比率作出了相应的调整。

大面积房产：在实际处置过程中，面积较大的房产较小面积房产变现更加困难。联合资信在计算目标评级回收率时，对大面积的抵押物跌价比率进行了上调。

已租赁房产：已租赁的抵押物在处置时可能面临不同程度的折价，具体而言，租赁期限越长在变现时面临的折价率越高。联合资信在计算目标评级回收率时，对确定处于租赁状态并已知租约期限的抵押物根据租赁期限的长短不同对抵押物跌价比率进行了上调，租赁期限越长，上调幅度越大。

3. 目标评级回收率的确定

综合各目标评级的跌价比率、跌价比率调整参数以及宏观经济状况，联合资信确定本次交易资产支持证券各目标评级回收率。AAA 档目标评级回收率如表 17 所示：

表 17 目标评级回收率

目标评级	目标评级回收率
AAA	40.65%

以上结果表明，在 AAA 级别置信度下，资产池的毛回收率应大于或等于 40.65%。

4. 现金流分析及压力测试

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券预期发行利率，根据信托合同约定的现金流支付顺序以及流动性储备账户设置、违约事件和流动性支持事件触发机制等交易结构安排，编制了特定的现金流模型以返回检验优先档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某些不利情景下产生的现金流对证券本息偿付的覆盖情况，压力测试的输出结果为优先档证券必要回收率，即在优先档证券存续期间的各项税费、发行费用、各参与机构费用及报酬、限额内处置成本、优先档证券利息和优先档证券本金之和与资产池期初未偿本息余额的比值，若优先档证券必要回收率小于相应级别的目标评级回收率，则说明优先档证券通过了该级别的压力测试。

联合资信主要的压力测试手段包括证券发行利率上浮、回收时间后置等。证券发行利率越高，为覆盖证券利息所需的现金流越多，从而压力越大。回收时间后置意味着资产池前期现金流流入低于预期，从而加大了证券利息偿付的压力。除了以上两种单因素压力测试外，联合资信还设置了两种因素同时加压的组合压力情景。

压力测试结果显示，各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于 AAA 级目标评级回收率 40.65%，因此优先档证券可以达到 AAA 级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见表 18。

表 18 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先档证券必要回收率
发行利率情景 1	优先档证券预期发行利率 5.00%	预期发行利率上浮 25 个 BP	38.91%
发行利率情景 2	优先档证券预期发行利率 5.00%	预期发行利率上浮 50 个 BP	39.14%
发行利率情景 3	优先档证券预期发行利率 5.00%	预期发行利率上浮 75 个 BP	39.37%
发行利率情景 4	优先档证券预期发行利率 5.00%	预期发行利率上浮 100 个 BP	39.61%

回收时间情景 1	详见表 15		截至第 1 个计算日	2.37%		39.39%
			截至第 2 个计算日	2.63%		
			截至第 3 个计算日	30.00%		
			截至第 4 个计算日	45.00%		
			截至第 5 个计算日	20.00%		
回收时间情景 2			截至第 1 个计算日	2.37%		39.93%
			截至第 2 个计算日	2.63%		
			截至第 3 个计算日	10.00%		
			截至第 4 个计算日	65.00%		
			截至第 5 个计算日	20.00%		
组合压力情景 1	—		预期发行利率	上浮 60 个 BP		39.85%
		回收时间		截至第 1 个计算日	2.37%	
				截至第 2 个计算日	2.63%	
				截至第 3 个计算日	35.00%	
				截至第 4 个计算日	35.00%	
				截至第 5 个计算日	25.00%	
组合压力情景 2	—		预计发行利率	上浮 80 个 BP		40.20%
		回收时间		截至第 1 个计算日	2.37%	
				截至第 2 个计算日	2.63%	
				截至第 3 个计算日	30.00%	
				截至第 4 个计算日	45.00%	
				截至第 5 个计算日	20.00%	

注：优先档证券必要回收率 = (税费+发行费用+各参与机构费用及报酬+限额内处置费用+优先档证券利息+优先档证券本金)/资产池未偿本息余额

五、主要参与方履约能力

1. 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为招商银行。作为发起机构，招商银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响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，其贷款服务能力将直接影响到本交易资产池不良贷款的回收表现。

招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年 3 月组建成立的全国性股份制商业银行。2002 年，招商银行 A 股在上海证券交易所上市；2006 年，招商银行 H 股在香港联交所上市。经过历次的增资扩股，截至 2015 年 12 月 31 日，招商银行股本总额 252.20 亿股，其中第一大法人股东为招商局轮船股份有限公司。

截至 2015 年末，招商银行资产总额 54749.78 亿元，比年初增长 15.71%，负债总额为 51132.20 亿元，比年初增长 15.77%；客户存款总额为 35716.98 亿元，比年初增长

8.09%。2015 年，招商银行集团实现营业收入 2014.71 亿元，比 2014 年上升 21.47%，净利润 580.18 亿元，比 2014 年上升 3.51%。

信用风险管理方面，招商银行从业务发起、尽职调查、授信审批、放款执行、贷后管理五大环节，构建流程化的信用风险管理体系，综合运用信贷政策制定、准入核准、分级审批、信贷检查、风险预警、集团客户管理、不良资产清收与问责、分类拨备、内部评级等多种管理措施，并开发引进先进的风险量化模型工具及风险管理系统，确保对信用风险进行有效管理。

小微贷款业务方面，招商银行对于借款人或借款企业实际控制人制定了较为严格的准入标准，对其身份、贷款用途对应行业持续经营经验、股东地位、担保责任和家庭经济状况等均做出了明确规定；同时，对借款人经营实体或借款企业也规定了明确的准入标准，对其经营状况、经营历史、地理位置和所属行业等提出了明确的要求。对于不符合以上准入条件的贷款申请，需按照相关监管部门要求进行登记

或提交总行作为个案特批处理。

小微贷款业务贷后管理工作除了资产分类、评估并提取拨备、贷后检查与监控等外，还实行了较为严格的风险预警管理，借款人在招商银行的经营结算流量也纳入预警监控范围内。

催收管理方面，招商银行配备了总行远程银行和分行两个层面的催收团队，同时负责逾期借款人的客户经理也将在催收过程中全程与客户沟通，协助其筹集资金。对于出现逾期情况的小微贷款，招商银行以逾期时间、逾期金额及风险属性等信息为划分标准，建立了差异化催收机制。其中对于低风险短期逾期的客户，银行采用手机短信、人工电话等多种渠道以提醒客户按期还款；对于超过一定期限的高风险逾期客户，银行将加大催收力度，通过外包、法律诉讼等强有力的手段加强资产回收。对于催收过程中发现的风险信号，银行采取早期识别、早期介入方式，以提高风险资产的回收效率。

资产证券化业务方面，招商银行曾作为发起机构发起多个资产证券化项目，并担任贷款服务机构，积累了丰富的项目经验。前期积累的经验将对此次招商银行顺利开展资产证券化项目提供良好的保障。

总体来看，招商银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强，同时在小微贷款业务与证券化方面均具有较为丰富的经验。联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。招商银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，且本交易中设置了贷款服务机构的浮动报酬作为激励机制，将有助于激励招商银行更好地尽职履责，因此招商银行将为本交易提供良好的相关服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是北京银行股份有限公司。北京银行成立于 1996 年，2007 年 9

月在上海证券交易所上市，成为国内首批上市的城市商业银行之一。

截至 2015 年末，北京银行资产总额为 18449.09 亿元，负债总额为 17280.95 亿元，客户存款总额为 10223.00 亿元；不良贷款率 1.12%，拨备覆盖率 278.39%，资本充足率 12.27%，核心一级资本充足率 8.76%；2015 年，北京银行实现营业收入 440.81 亿元，净利润 168.83 亿元。

截至 2015 年末，北京银行托管资产规模达 8843 亿元，较年初增长 91%；2014 年北京银行实现托管类中间业务收入 4.83 亿元，同比增长 51%。目前，北京银行已与多家信托公司、基金公司、证券公司、保险公司、商业银行建立托管合作关系。

考虑到北京银行稳健的经营状况、极高的信用等级以及丰富的资产证券化托管经验，联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构/发行人

本交易的受托机构/发行人是华润深国投信托有限公司（华润信托）。华润信托前身是深圳国际信托投资有限责任公司，成立于 1982 年，2006 年加入华润集团。截至 2015 年末，华润信托注册资本金 26.30 亿元，其中华润股份有限公司持有公司 51% 的股权，深圳市国有资产监督管理委员会持有 49% 的股权。

截至 2015 年末，华润信托实现营业收入 54.75 亿元，实现净利润 31.30 亿元；总资产 189.04 亿元，净资产 168.35 亿元，信托财产管理规模 7361 亿元。

针对资产证券化业务，华润信托的风险控制具体采用事前预防、事中监控、事后稽核三种手段。通过对资产证券化涉及的风险因素进行充分研究，判断风险控制的关键点，同时通过制度建设控制、分散、防范风险，及时进行监察稽核和信息披露。针对信贷证券化业务可能出现的市场风险、信用风险、操作风险、法

律风险等，华润信托通过研究业务控制、投资决策控制、岗位分离控制、空间分离控制、作业流程控制、信息披露控制、档案保管控制、信息技术系统控制、会计系统控制、保密控制和监察稽核控制实现信贷资产证券化业务的风险控制。此外，华润信托按照全流程风险管理的指导思想，建立了专业的覆盖信托业务全流程的信息管理系统；根据资产证券化业务运营及发展需要，专门制定了业务相关操作流程和

风控制度。

华润信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。

总体来看，华润信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及较为丰富的信托业务经验，本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

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。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件全部满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款向其他各方主张权利；除相关监管部门外，委托人和受托人就签署、交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；信托一经生效，招商银行对小微贷款债权资产的转让即发生法律效力；债务人接到债权转让通知时，对招商银行享有先于转让的债权到期或者同时到期的债权，可以向受让人主张抵销权。债务人接到债权转让通知前就已经享有的对抗招商银行的抗辩权，可以向受让人主张；招商银行转让本次拟证券化的小微贷款债权资产时，同时转让与该债权资产有关的担保权利，即使没有办理抵押权变更登记，受托机构对抵押房产仍享有抵押权，但不能对抗善意第三人。

为控制上述风险，发起机构和受托机构在《信托合同》中约定，就涉及查封、扣押或因其他原因无法在合理期限内办理完毕转移登记手续的，发起机构和受托机构应根据标的债权资产的实际状况，以最有利于回收的原则处理抵押权相关事宜；信托一经生效，信托财产与委托人和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人或受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产均不作为其清算财产；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：招商银行不应将特殊目的信托纳入合并范围，并于不合并基础上进行资产终止确认分析，决定终止确认有关金融资产。

税务意见书表明：增值税方面，本次交易信托财产取得的全部利息收入、机构投资者（QFII 除外）在二级市场上买卖资产支持证券取得的差价收入、相关服务机构取得的服务报酬在 5 月 1 日之后征收增值税；企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；对信托财产收益在取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；在取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给

机构投资者时，按现行相关政策规定处理；在对信托财产收益暂不征收企业所得税期间，境内机构投资者分得的信托财产收益应按照权责发生制确认应税收入，按现行政策规定缴纳企业所得税；QFII 从信托项目分配获得的收益，由华润信托按 10%代扣代缴企业所得税；机构

投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；QFII 需要就资产支持证券转让的差价收入缴纳 10%的预提所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；印花税方面，本交易全部环节暂免征收印花税。

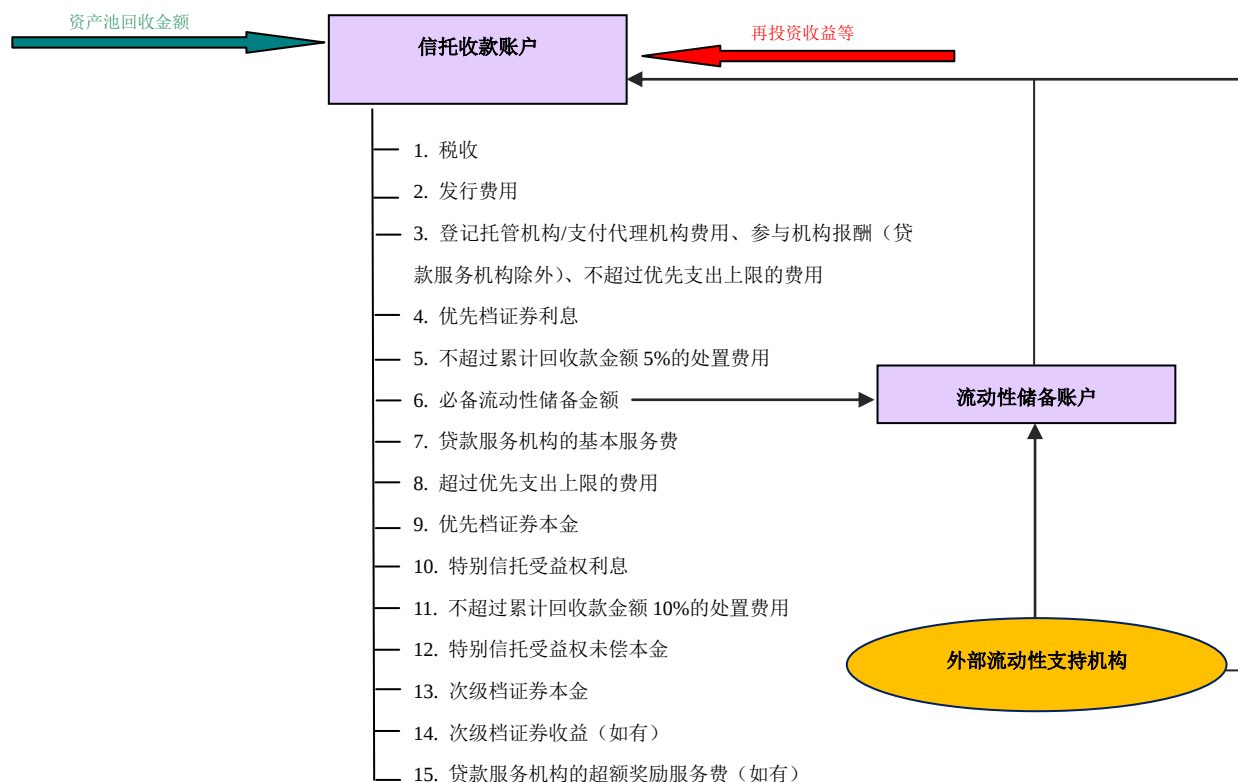
七、评级结论

联合资信基于发起机构提供的基础资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回收金额估值和回收时间估计、交易结构安排、现金流分析及压力测试、相关参与机构及法律要素等方面进行综合分析的基础上，确定“和萃 2016 年第二期不良资产

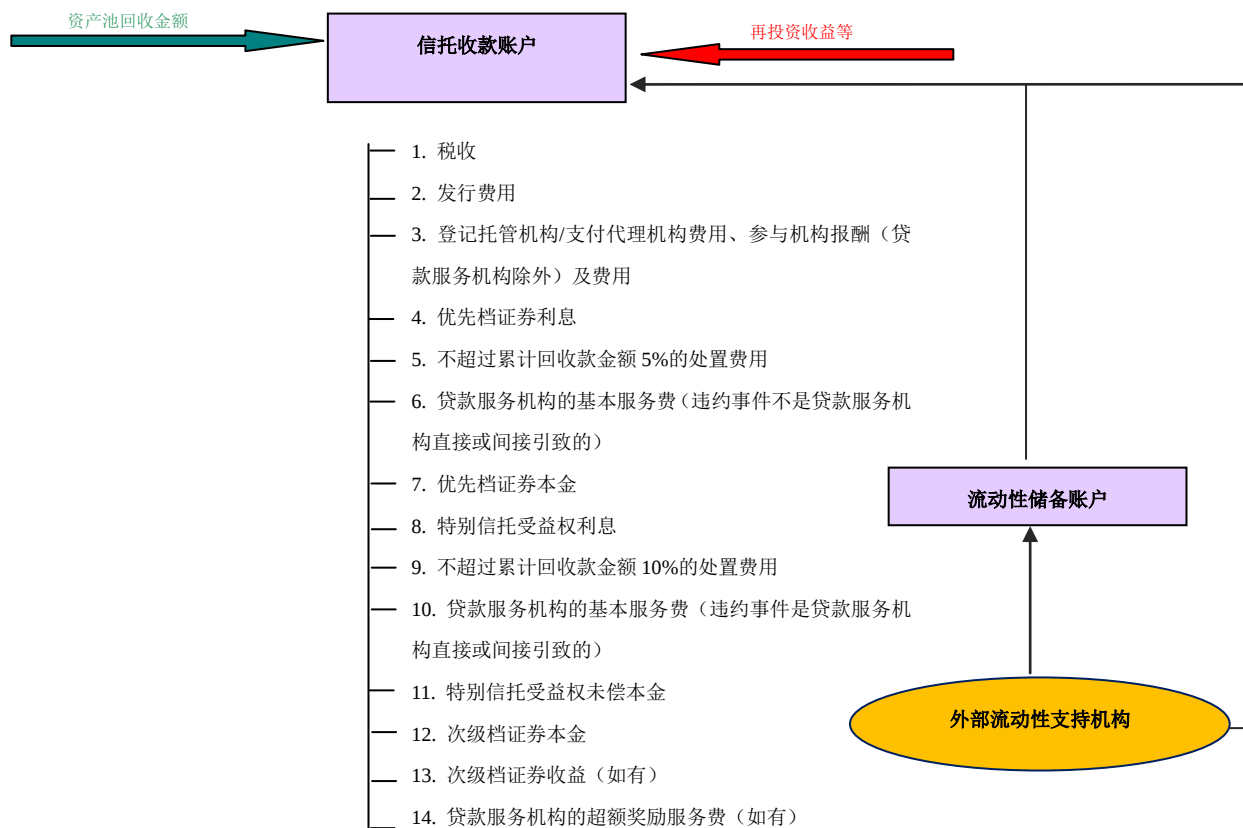
支持证券”的评级结果为：优先档资产支持证券的信用等级为 AAA，次级档资产支持证券未予评级。上述优先档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

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	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	BBB	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投机级	BB	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 和萃 2016 年第二期不良资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”优先档证券的存续期。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“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”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“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”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“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”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，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“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”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“和萃 2016 年第二期不良资产支持证券”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。

