

# 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 年第三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

二零一六年九月八日



# 信用等级公告

联合[2016] 2217 号

---

联合资信评估有限公司通过对“和萃 2016 年第三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 年第三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<sub>sf</sub>

特此公告。



联合资信评估有限公司  
二零一六年九月八日

## 和萃 2016 年第三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<br>(万元) | 占比<br>(%) | 信用级别              |
|-----------|------------|-----------|-------------------|
| 优先档资产支持证券 | 40000.00   | 62.21     | AAA <sub>sf</sub> |
| 次级档资产支持证券 | 24300.00   | 37.79     | NR                |
| 合计        | 64300.00   | 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 6 月 1 日 0: 00  
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 236245.75 万元的不良类公司贷款  
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  
资产服务顾问：从除发起机构以外的次级档资产支持证券持有人中选聘  
流动性支持机构：发起机构和受托机构认可的、有能力和意愿为信托提供流动性支持义务的次级档资产支持证券持有人  
资金保管机构：中国建设银行股份有限公司北京市分行

### 评级时间

2016 年 9 月 8 日

### 分析师

屈晓灿 赵晓丽 刘畅

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 年第三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<sub>sf</sub>，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，本交易入池贷款的预计回收金额为 79093.49 万元，本交易优先档资产支持证券发行规模为 40000.00 万元，优先档证券将获得资产池回收款（扣除相关费用）的优先偿付。
2. 资产池中附带抵/质押担保的不良贷款未偿本息余额占比为 73.77%，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预期现金流回收水平。
3. 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资产支持证券利息兑付面临的流动性风险。
4. 本交易设置了“违约事件”和“流动性支持触发事件”等触发机制，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。
5. 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。

6. “贷款服务机构-资产服务顾问”的监督约束机制以及超额回收后对贷款服务机构的奖励机制等交易安排，能够较好地保障贷款服务机构在处置不良贷款过程中勤勉尽责，有利于提高回收水平。

估值和回收时间估计时考虑了因宏观经济及外部环境波动而导致的资产池回收率下降的可能性，同时，联合资信在现金流模型压力测试中，对回收金额和回收时间进行了压力测试，评级结果反映了上述风险。

#### 关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款中未偿本息余额排名前三的地区分别为江苏省、福建省和湖北省，合计占比 68.24%，地区集中度较高。

风险缓释：针对地区风险，联合资信在评估回收金额时进行了考虑，并将对该地区经济环境、司法环境进行持续关注。

2. 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：联合资信在现金流模型压力测试中，对回收金额和回收时间进行了压力测试，评级结果已反映了回收金额和回收时间不确定等风险因素。

3. 在信托设立时，附属的抵押权/质权（如有）在主债权转移时一并转移给受托人，未办理相应的抵押权/质权转移登记不影响受托人取得抵押权/质权，但存在无法对抗善意第三人风险。

风险缓释：信托合同中约定，委托人和受托人应以最有利于回收标的债权资产的原则处理抵押权/质权转移登记事宜，这将有助于缓释该风险给资产池回收带来的不利影响。

4. 全球经济复苏疲弱，外部环境比较复杂，我国经济下行压力持续存在，由进出口增速下滑、房地产行业波动以及过剩产能消化等问题所产生的宏观经济系统性风险可能对资产池回收带来不利影响。

风险缓释：联合资信在对资产池回收金额

## 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 年第三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，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的未偿本息余额为 236245.75 万元的不良类公司贷款作为基础资产，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 年第三期不良资产支持证券信托”。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：中国建设银行股份有限公司北京市分行  
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：中银国际证券有限责任公司、中信证券股份有限公司  
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）  
评估机构：北京中企华资产评估有限责任公司  
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  
资产服务顾问：从除发起机构以外的次级档资产支持证券持有人中选聘  
流动性支持机构：发起机构和受托机构认可的、有能力和意愿为信托提供流动性支持义务的次级档资产支持证券持有人

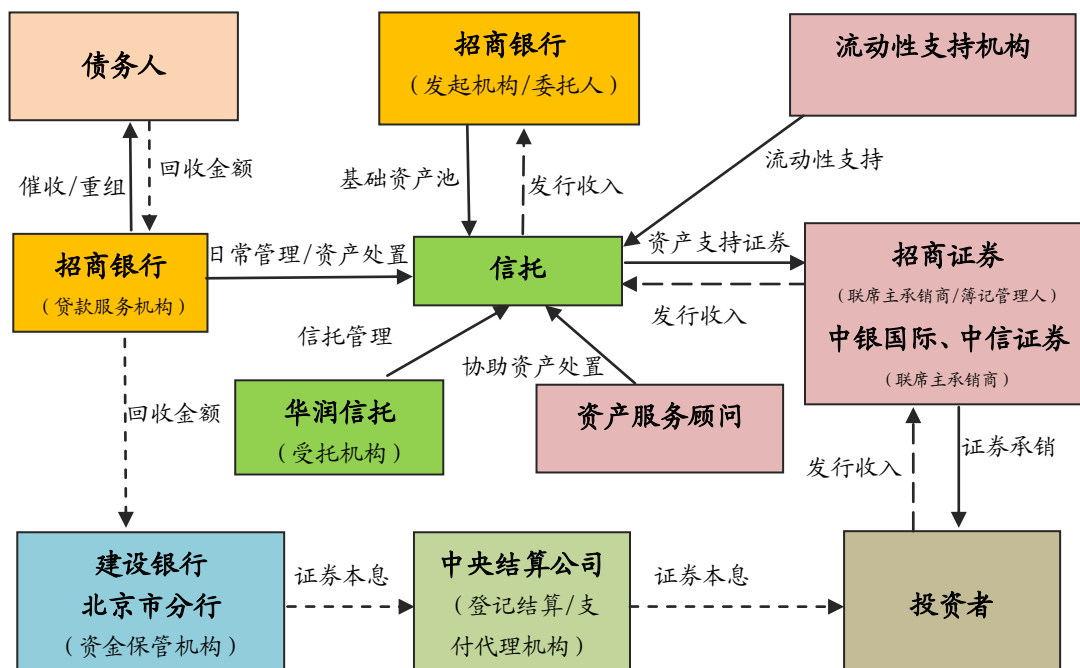


图 1 交易安排

## 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。

优先档证券按年支付利息，在优先档证券本金清偿完毕后，次级档证券获得固定资金成本和扣除贷款服务机构应得的超额奖励服务费之后的剩余收益（如有）。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，在优先档证券清偿完毕后获得固定资金成本及按约定计算的剩余收益（如有）。

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      |
|-------|-------------------|--------|--------|----------|-------|------|------------|------------|
| 优先档证券 | AAA <sub>sf</sub> | 过手     | 按年     | 40000.00 | 62.21 | 固定   | 2019年1月26日 | 2021年1月26日 |
| 次级档证券 | NR                | 过手     | —      | 24300.00 | 37.79 | —    | 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五级分类划分为次级、可疑、损失的不良类贷款。截至初始起算日，资产池的未偿本金余额为 221723.60 万元，未偿利息余额为 14522.15 万元，未偿本息余额合计为 236245.75 万元，共涉及 119 户借款人、253 笔贷款。

根据交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准是指就每一笔标的债权资产而言，在初始起算日和信托财产交付日：(a)标的债权资产均为招商银行合法所有且权属明确；(b)标的债权资产均合法有效；(c)债务人和担保人均不属于国家机关；(d)标的债权资产均不包含国防军工等涉及国家安全和敏感信息；(e)标的债权资产均不属于经国务院批准列入全国企业政策性关闭破产计划的资产；(f)标的债权资产均可进行合法有效的转让；均无限制或禁止招商银行转让标的债权资产或转让标的债权资产须征得债务人或其他义务人同意的约定；(g)在初始起算日，根据贷款五级分类标准，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，在招商银行承诺范围内，不再向该债务人发放新的贷款或提供新的融资；如某笔资产的附属担保权益涉及最高额担保的，则截至初始起算日该最高额担保的主债权已确定，或担保合同约定担保人在最高额担保的全部或部分债权转让后继续承担相应的担保责任。

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               | 119 户        |
| 贷款笔数                | 253 笔        |
| 贷款合同总金额             | 245196.83 万元 |
| 资产池未偿本金余额           | 221723.60 万元 |
| 资产池未偿利息余额           | 14522.15 万元  |
| 资产池未偿本息余额           | 236245.75 万元 |
| 单户借款人最高合同金额         | 18000.00 万元  |
| 单户借款人平均合同金额         | 2060.48 万元   |
| 单户借款人最高未偿本息余额       | 19435.91 万元  |
| 单户借款人平均未偿本息余额       | 1985.26 万元   |
| 前五大借款人未偿本息余额占比      | 23.51%       |
| 前十大借款人未偿本息余额占比      | 33.95%       |
| 附带抵/质押担保的贷款未偿本息余额占比 | 73.77%       |
| 加权平均逾期期限            | 8.94 月       |

## 二、资产池估值及风险因素

### 1. 入池贷款特征分析

#### (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 236245.75 万元，从未偿本息余额分布来看，

5000 万元以上的未偿本息余额占比最高，占 28.01%。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/户/%

| 未偿本息余额         | 借款人户数 | 户数占比   | 未偿本息余额    | 余额占比   | 预计回收金额   | 回收占比   |
|----------------|-------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| ( 0, 1000 ]    | 55    | 46.22  | 30660.82  | 12.98  | 13946.04 | 17.63  |
| ( 1000, 2000 ] | 23    | 19.33  | 32836.71  | 13.90  | 10640.96 | 13.45  |
| ( 2000, 3000 ] | 16    | 13.45  | 37667.48  | 15.94  | 11402.98 | 14.42  |
| ( 3000, 4000 ] | 11    | 9.24   | 37548.09  | 15.89  | 8185.90  | 10.35  |
| ( 4000, 5000 ] | 7     | 5.88   | 31355.09  | 13.27  | 9899.25  | 12.52  |
| 5000 以上        | 7     | 5.88   | 66177.57  | 28.01  | 25018.37 | 31.63  |
| 合 计            | 119   | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 79093.49 | 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

截至初始起算日，入池贷款全部为不良类贷款，其中次级类贷款未偿本息余额占

87.72%，可疑类贷款未偿本息余额占 9.37%，损失类贷款未偿本息余额占 2.91%。入池贷款五级分类分布如表 5 所示。

表 5 入池贷款五级分类分布 单位：户/%/万元

| 五级分类 | 借款人户数 | 户数占比   | 未偿本息余额    | 余额占比   | 预计回收金额   | 回收占比   |
|------|-------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| 次级   | 93    | 78.15  | 207214.24 | 87.72  | 72930.50 | 92.21  |
| 可疑   | 16    | 13.45  | 22169.20  | 9.37   | 4600.58  | 5.82   |
| 损失   | 10    | 8.40   | 6862.31   | 2.91   | 1562.41  | 1.98   |
| 合 计  | 119   | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 79093.49 | 100.00 |

#### (3) 入池贷款担保方式

从贷款担保方式来看，资产池中附带抵/质押担保的贷款未偿本息余额占 73.77%，保证类

贷款未偿本息余额占 26.23%。入池贷款担保方式分布如表 6 所示。

表 6 入池贷款担保方式分布 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   |
|----------|------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| 抵押+保证    | 171  | 67.59  | 153111.24 | 64.81  | 62996.75 | 79.65  |
| 保证       | 66   | 26.09  | 61957.84  | 26.23  | 9807.37  | 12.40  |
| 抵押       | 11   | 4.35   | 13135.66  | 5.56   | 5733.59  | 7.25   |
| 质押+保证    | 3    | 1.19   | 5996.98   | 2.54   | 250.00   | 0.32   |
| 抵押+质押+保证 | 1    | 0.40   | 1549.13   | 0.66   | 153.57   | 0.19   |
| 抵押+质押    | 1    | 0.40   | 494.92    | 0.21   | 152.22   | 0.19   |
| 合 计      | 253  | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 79093.49 | 100.00 |

(4) 入池贷款逾期时间分布 的贷款未偿本息余额占比为 50.82%，具体分布  
截至 2016 年 7 月 31 日，入池贷款加权平 如表 7 所示。  
均逾期期限为 8.94 个月，逾期为 6 至 12 个月

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, 6]   | 46   | 18.18  | 59617.89  | 25.24  | 21971.86 | 27.78  |
| (6, 12]  | 157  | 62.06  | 120066.15 | 50.82  | 34787.76 | 43.98  |
| (12, 24] | 49   | 19.37  | 56265.30  | 23.82  | 22119.22 | 27.97  |
| 24 以上    | 1    | 0.40   | 296.41    | 0.13   | 214.65   | 0.27   |
| 合 计      | 253  | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 79093.49 | 100.00 |

## 2. 借款人特征分析

### (1) 借款人所在地区分布

从地区分布看，本交易入池贷款借款人地 入池不良贷款本息余额占比超过 10%，合计占  
比 68.24%，地区集中度较高。入池不良贷款的  
地区分布如表 8 所示。  
区分布虽然较广，但其中江苏、福建和湖北的

表 8 借款人所在地区分布 单位：户/%/万元

| 地区  | 借款人户数 | 户数占比   | 未偿本息余额    | 余额占比   | 预计回收金额   | 回收占比   |
|-----|-------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| 江苏  | 29    | 24.37  | 71157.43  | 30.12  | 24848.82 | 31.42  |
| 福建  | 20    | 16.81  | 51121.05  | 21.64  | 10859.06 | 13.73  |
| 湖北  | 27    | 22.69  | 38947.15  | 16.49  | 16756.93 | 21.19  |
| 浙江  | 14    | 11.76  | 22972.95  | 9.72   | 7282.65  | 9.21   |
| 辽宁  | 11    | 9.24   | 16381.07  | 6.93   | 6290.90  | 7.95   |
| 云南  | 3     | 2.52   | 15181.28  | 6.43   | 5719.17  | 7.23   |
| 吉林  | 2     | 1.68   | 4991.83   | 2.11   | 700.00   | 0.89   |
| 江西  | 4     | 3.36   | 3776.36   | 1.60   | 1940.49  | 2.45   |
| 广西  | 1     | 0.84   | 3767.35   | 1.59   | 1480.44  | 1.87   |
| 山东  | 5     | 4.20   | 3507.94   | 1.48   | 1243.12  | 1.57   |
| 河北  | 1     | 0.84   | 2128.92   | 0.90   | 1255.36  | 1.59   |
| 四川  | 1     | 0.84   | 1321.93   | 0.56   | 685.54   | 0.87   |
| 山西  | 1     | 0.84   | 990.50    | 0.42   | 31.01    | 0.04   |
| 合 计 | 119   | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 79093.49 | 100.00 |

### (2) 借款人行业分布

人行业分布如表 9 所示。

从资产池所涉及的借款人的国标二级行业  
分布来看，批发业未偿本息余额占比最高，占  
比为 24.73%，行业集中度较高。入池贷款借款

表 9 借款人行业分布 单位：户/%/万元

| 行业                | 借款人户数 | 户数占比   | 未偿本息余额    | 余额占比   | 预计回收金额   | 回收占比   |
|-------------------|-------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| 批发业               | 26    | 21.85  | 58435.24  | 24.73  | 20101.40 | 25.41  |
| 纺织业               | 15    | 12.61  | 40557.04  | 17.17  | 18016.95 | 22.78  |
| 金属制品业             | 10    | 8.40   | 25979.44  | 11.00  | 6459.18  | 8.17   |
| 电气机械和器材制造业        | 6     | 5.04   | 12531.49  | 5.30   | 4518.82  | 5.71   |
| 土木工程建筑业           | 1     | 0.84   | 11344.93  | 4.80   | 4428.91  | 5.60   |
| 零售业               | 9     | 7.56   | 9738.96   | 4.12   | 2587.14  | 3.27   |
| 橡胶和塑料制品业          | 4     | 3.36   | 7391.21   | 3.13   | 2440.51  | 3.09   |
| 纺织服装、服饰业          | 3     | 2.52   | 6202.71   | 2.63   | 782.63   | 0.99   |
| 汽车制造业             | 3     | 2.52   | 5315.62   | 2.25   | 932.88   | 1.18   |
| 畜牧业               | 1     | 0.84   | 5259.30   | 2.23   | 1731.89  | 2.19   |
| 造纸和纸制品业           | 3     | 2.52   | 5230.29   | 2.21   | 1222.45  | 1.55   |
| 非金属矿物制品业          | 3     | 2.52   | 4805.66   | 2.03   | 1402.11  | 1.77   |
| 农副食品加工业           | 2     | 1.68   | 4186.81   | 1.77   | 841.88   | 1.06   |
| 专用设备制造业           | 3     | 2.52   | 4106.87   | 1.74   | 505.79   | 0.64   |
| 租赁业               | 1     | 0.84   | 3882.51   | 1.64   | 200.00   | 0.25   |
| 电力、热力生产和供应业       | 1     | 0.84   | 3871.51   | 1.64   | 1431.93  | 1.81   |
| 房屋建筑业             | 2     | 1.68   | 3388.60   | 1.43   | 890.23   | 1.13   |
| 仓储业               | 2     | 1.68   | 2986.70   | 1.26   | 2177.01  | 2.75   |
| 开采辅助活动            | 1     | 0.84   | 2929.01   | 1.24   | 500.00   | 0.63   |
| 计算机、通信和其他电子设备制造业  | 2     | 1.68   | 2715.61   | 1.15   | 741.75   | 0.94   |
| 印刷和记录媒介复制业        | 2     | 1.68   | 2402.15   | 1.02   | 512.95   | 0.65   |
| 建筑装饰和其他建筑业        | 3     | 2.52   | 2113.16   | 0.89   | 1248.11  | 1.58   |
| 化学纤维制造业           | 2     | 1.68   | 2061.20   | 0.87   | 927.19   | 1.17   |
| 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业  | 2     | 1.68   | 1653.41   | 0.70   | 322.52   | 0.41   |
| 仪器仪表制造业           | 1     | 0.84   | 1552.71   | 0.66   | 1178.44  | 1.49   |
| 家具制造业             | 1     | 0.84   | 1370.90   | 0.58   | 182.00   | 0.23   |
| 木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业 | 2     | 1.68   | 886.03    | 0.38   | 312.04   | 0.39   |
| 文教、工美、体育和娱乐用品制造业  | 2     | 1.68   | 801.70    | 0.34   | 740.08   | 0.94   |
| 软件和信息技术服务业        | 2     | 1.68   | 743.35    | 0.31   | 661.59   | 0.84   |
| 有色金属冶炼和压延加工业      | 1     | 0.84   | 635.55    | 0.27   | 405.64   | 0.51   |
| 食品制造业             | 1     | 0.84   | 547.99    | 0.23   | 488.83   | 0.62   |
| 医药制造业             | 1     | 0.84   | 461.98    | 0.20   | 45.87    | 0.06   |
| 公共设施管理业           | 1     | 0.84   | 156.09    | 0.07   | 154.78   | 0.20   |
| 合 计               | 119   | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 79093.49 | 100.00 |

### 3. 入池贷款抵押物分析

(1) 入池贷款初始抵/质押率分布  
入池贷款初始抵/质押率集中于 100%至

200%区间，其未偿本息余额合计占 39.81%。入池贷款初始抵/质押率分布如表 10 所示。

表 10 入池贷款初始抵/质押率分布 单位：%/户/万元

| 初始抵/质押率      | 借款人户数 | 户数占比   | 未偿本息余额    | 余额占比   | 预计回收金额   | 回收占比   |
|--------------|-------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| ( 0, 100 ]   | 29    | 24.37  | 41480.47  | 17.56  | 13059.38 | 16.51  |
| ( 100, 200 ] | 36    | 30.25  | 94046.30  | 39.81  | 41139.91 | 52.01  |
| ( 200, 300 ] | 9     | 7.56   | 22244.17  | 9.42   | 10475.75 | 13.24  |
| ( 300, 400 ] | 8     | 6.72   | 12697.30  | 5.37   | 4252.74  | 5.38   |
| 400 以上       | 3     | 2.52   | 3819.68   | 1.62   | 358.35   | 0.45   |
| 无抵/质押物       | 34    | 28.57  | 61957.84  | 26.23  | 9807.36  | 12.40  |
| 合 计          | 119   | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 79093.49 | 100.00 |

注：1. 参照《不良贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，初始抵/质押率=抵/质押物初始评估价值/贷款发放日合同金额；

2. 抵/质押物初始评估价值是银行放贷时评估所得的抵/质押物评估价值。

(2) 入池贷款抵/质押率分布 200%区间，其未偿本息余额合计占 31.93%。入池贷款抵/质押率主要集中于 100%至 池贷款抵/质押率布如表 11 所示。

表 11 抵/质押率分布 单位：%/户/万元

| 抵/质押率        | 借款人户数 | 户数占比   | 未偿本息余额    | 余额占比   | 预计回收金额   | 回收占比   |
|--------------|-------|--------|-----------|--------|----------|--------|
| ( 0, 100 ]   | 31    | 26.05  | 52152.95  | 22.08  | 13458.39 | 17.02  |
| ( 100, 200 ] | 38    | 31.93  | 95103.97  | 40.26  | 41853.21 | 52.92  |
| ( 200, 300 ] | 10    | 8.40   | 15082.46  | 6.38   | 8481.92  | 10.72  |
| ( 300, 400 ] | 6     | 5.04   | 11948.52  | 5.06   | 5492.61  | 6.94   |
| 无抵/质押物       | 34    | 28.57  | 61957.84  | 26.23  | 9807.36  | 12.40  |
| 合 计          | 119   | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 79093.49 | 100.00 |

注：1. 抵/质押率=入池时抵/质押物评估价值/初始起算日贷款未偿本金余额；

2. 入池时抵/质押物评估价值是在结合中企华给出的价值分析报告基础上，联合资信进行分析调整后得到，下同。

(3) 入池贷款抵/质押物类型 入池贷款抵/质押物类型分布如表 12 所示。

表 12 入池贷款抵/质押物类型分布 单位：笔/%/万元

| 抵/质押物类型  | 贷款笔数 | 笔数占比  | 未偿本息余额   | 余额占比  | 抵/质押物估值  | 预计回收金额   | 回收占比  |
|----------|------|-------|----------|-------|----------|----------|-------|
| 工业土地+厂房  | 50   | 19.76 | 69903.47 | 29.59 | 85953.41 | 29335.94 | 37.09 |
| 混合抵押     | 36   | 14.23 | 20950.07 | 8.87  | 14741.88 | 7442.92  | 9.41  |
| 商业土地     | 13   | 5.14  | 19990.91 | 8.46  | 31209.74 | 7348.88  | 9.29  |
| 商铺       | 37   | 14.62 | 17950.52 | 7.60  | 27223.03 | 10340.10 | 13.07 |
| 其他       | 15   | 5.93  | 16182.34 | 6.85  | 17829.68 | 5492.66  | 6.94  |
| 住宅       | 23   | 9.09  | 16154.83 | 6.84  | 15322.29 | 6965.90  | 8.81  |
| 非上市公司股权  | 2    | 0.79  | 3882.51  | 1.64  | 0.00     | 200.00   | 0.25  |
| 工业厂房     | 2    | 0.79  | 3196.32  | 1.35  | 3700.00  | 810.87   | 1.03  |
| 股权       | 1    | 0.40  | 2114.47  | 0.90  | 0.00     | 50.00    | 0.06  |
| 工业土地     | 6    | 2.37  | 1918.43  | 0.81  | 1065.68  | 993.07   | 1.26  |
| 住宅+股权    | 1    | 0.40  | 1549.13  | 0.66  | 269.50   | 153.57   | 0.19  |
| 工业土地+厂房+ | 1    | 0.40  | 494.92   | 0.21  | 181.00   | 152.22   | 0.19  |

| 专利权    |     |        |           |        |           |          |        |
|--------|-----|--------|-----------|--------|-----------|----------|--------|
| 无抵/质押物 | 66  | 26.09  | 61957.84  | 26.23  | -         | 9807.37  | 12.40  |
| 合 计    | 253 | 100.00 | 236245.75 | 100.00 | 197496.20 | 79093.49 | 100.00 |

注：抵/质押物估值是在结合中企华给出的价值分析报告基础上，联合资信进行分析调整后得到，下同。

#### 4. 资产池估值过程及估值结果

根据本交易各参与机构的约定，对资产池估值主要包括具体的处置策略、预计回收金额、预计回收时间等。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、债权转股权等方式清收不良资产；资产变现策略是指通过抵/质押资产变现、其他可执行资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。

联合资信对资产池进行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的抵/质押物及查封物的评估报告；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资产池相关信息、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，对资产池进行估值。评估过程主要考虑因素包括：主债权及从债权的有效性、借款人及保证人经营情况和偿付意愿、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、当前处置计划和处置阶段、当地经济及司法环境、其他财产线索或现金回收来源等。

联合资信在评估每笔入池贷款的可回收金额时，分别从借款人可回收金额、保证人可回收金额（如有）、抵/质押物可回收金额（如有）等三个方面进行分析。首先，在预测借款人可回收金额时，联合资信主要考虑借款人的企业性质、所属行业、经营状态（正常经营/勉强经

营/停产/破产）、财务状况、对外债务、偿还意愿、是否有第三方介入等因素；其次，在预测保证人可回收金额时，联合资信考虑保证人的企业性质、所属行业、经营状态（正常经营/勉强经营/停产/破产）、财务状况、对外债务、代偿意愿、是否有第三方介入、保证范围、保证金额、保证期限、保证合同有无主债权不得转让或转让附有条件等特别约定、保证方式（如是最高额保证，则要考察最高额保证合同中的最高保证金额及保证有效期限）等因素；最后，在预测抵/质押物可回收金额时，联合资信考虑抵/质押物是否存续或已灭失、抵押手续和合同是否完备、作为抵押物在权属上的合法有效性，是否有重复抵押情况、同一抵押物是否有多个债权人，各自受偿地位和顺序、评估公司的评估价值、抵/质押物目前的状态（正常使用、被占用、租赁收现、废置）、抵/质押物的相关市场行情、处置抵/质押物是否会受到来自当地政府压力或推动力、处置成本等因素。每笔入池贷款的总回收金额等于借款人可回收金额、保证人可回收金额、抵/质押物可回收金额三者之和。

联合资信在预测每笔贷款的回收时间时，综合考虑入池贷款的处置方案、处置过程中的障碍、被处置方的配合意愿、是否有第三方介入、目前处置进度、目前诉讼状态（未起诉、已诉讼未判决、已判决未执行、执行中、执行终结）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回收率为 33.48%，预计回收金额为 79093.49 万元，资产池预计回收金额及回收时间分布详见表 13。

表 13 资产池预计回收金额及回收时间分布

单位：万元/%

| 预计回收时间 | 预计回收金额   | 预计回收金额占比 |
|--------|----------|----------|
| 2016 年 | 4095.19  | 5.18     |
| 2017 年 | 17394.77 | 21.99    |

|        |          |        |
|--------|----------|--------|
| 2018 年 | 32360.30 | 40.91  |
| 2019 年 | 18760.05 | 23.72  |
| 2020 年 | 6483.18  | 8.20   |
| 合 计    | 79093.49 | 100.00 |

## 5. 资产池估值风险分析

### (1) 抵/质押物及查封物估值风险

本交易资产池中附带抵/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，加以不同的折扣系数，得出相对保守的估值。

### (2) 债务人偿债能力及意愿风险

在对资产池进行估值时，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回收金额。在估值时，我们除了考虑其经营现状、财务状况、企业性质、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，分析其在经济形势恶化情况下可能出现的偿债能力及意愿的变

化，并以此作为借款人和保证人回收金额估值的依据。

### (3) 地区集中风险

本交易入池贷款分布在13个省，其中江苏、福建和湖北的未偿本息余额占比均超过10%，存在较高的地区集中风险。不良贷款处置受地区因素影响很大，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，并根据各地的经济发展程度、地方政府及司法执行的历史惯例，对不同的地区采取不同的折扣系数，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，优先档证券先于次级档证券获得偿付。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信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账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规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，信托账户项下资金按以下顺序分配：税费、发行费用，同顺序支付代理机构报酬、参与机构报酬（贷款服务机构除外）、参与机构及贷款服务机构各自不超过优先支出上限的费用支出、受托人代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）、优先档证券利息、支付给贷款服务机构的应付未付的处置费用（小于等于累计处置收入金额的 4%）、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、特别信托受益权<sup>1</sup>利息、特别信托受益权未偿本金、优先档证券本金、支付给贷款服务机构的剩余应付未付处置费用（小于等于累计处置收入金额的 10%，超过 10%的部分需获得资产服务顾问批准）、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有）、次级档证券剩余收益。“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，信托账户项下资金按以下顺序分配：税费、发行费用，同顺序支付代理机构报酬、参与机构报酬（贷款服务机构除外）、参与机构及贷款服务机构的费用支出、受托人代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）、优先档证券利息、支付给贷款服务机构的应付未付的处置费用（小于等于累计处置收入金额的 4%）、贷款服务机构基本服务费（若违约事件不是贷款服务机构直接或间接引

致的）、特别信托受益权利息、特别信托受益权未偿本金、优先档证券本金、贷款服务机构的剩余应付未付处置费用（小于等于累计处置收入金额的 10%，超过 10%的部分需获得资产服务顾问批准）、贷款服务机构基本服务费（若违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的）、次级档证券本金、次级档证券固定资金成本、贷款服务机构的超额奖励服务费（如有）、次级档证券剩余收益。“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受益权，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，必备金额为：(a)在没有发生违约事件且优先档资产支持证券偿付完毕之前，就每一个信托分配日而言，必备流动性储备金额为下一期应付的税费、发行费用、支付代理机构报酬、参与机构报酬（贷款服务机构除外）、参与机构及贷款服务机构各自不超过优先支出上限的费用、受托人代为发送权利完善通知所发生的费用（如有）及优先档证券利息之和；(b)在没有发生违约事件且优先档资产支持证券偿付完毕后，信托终止之前，必备流动性储备金额为 50 万元；(c)发生违约事件或信托终止后，必备流动性储备金额为 0 元。该账户的设立有助于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，任一信托核算日，如受托人计算出信托付款账户内

<sup>1</sup> 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，下同。

的金额（包括在该信托分配日分别按照本合同的约定从其他相应的信托分账户转入信托付款账户的全部金额）在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，流动性支持机构指发起机构和受托机构认可的、有能力和意愿为信托提供流动性支持义务的次级档资产支持证券持有人。由于流动性支持机构在证券发行前并未确定，联合资信谨慎评估外部流动性支持条款的效力，并将在证券发行后进行持续关注。

#### （4） 触发机制

本交易设置了两类触发机制：“违约事件”和“流动性支持触发事件”。违约事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排；流动性支持触发事件系指任一信托核算日，受托人计算出信托账户内的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，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<sup>-</sup>级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；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<sup>-</sup>级但高于或等于 A<sup>+</sup>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<sup>+</sup>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，委托人或受托人将根据信托合同的约定通知义务人将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能够有效缓释混同风险。

#### （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，本交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资系指（a）受托人与合格实体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，其中合格实体系指联合

资信和中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA 级的金融机构；（b）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。该合格投资标准使得再投资风险可控。

## 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，其中资产池回收水平分析采用蒙特卡洛模拟为资产池组合的回收水平分布建模，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。

在对资产池进行估值时，为了能相对准确地评估入池贷款的回收价值，一般需要判断影响其回收价值的各种因素可能出现的概率。因此，联合资信将根据入池贷款的情况逐一评估每笔贷款在保守、一般、乐观等三种情景下的回收预测值及其可能出现的概率，从而得出入池贷款的可能回收价值范围。保守值是假设影响入池贷款回收的各种不利因素在实际处置过程中全部或大部分发生的情况下所预计的回收值；乐观值是假设各种不利因素在实际处置过程中未发生或很少发生的情况下所预计的回收值；一般值是假设各种不利因素中约50%的因素在实际处置过程中会发生的情况下所预计的回收值。除此之外，根据现场尽职调查了解的信息，联合资信对每笔资产的上述各个回收估值发生的概率进行预测，每笔入池贷款的各个回收估值所对应的概率之和为1。将每笔贷款的预计回收率及其对应的概率输入蒙特卡洛模型，经过数百万次的模拟，得出资产池收现概率分布的直方图。

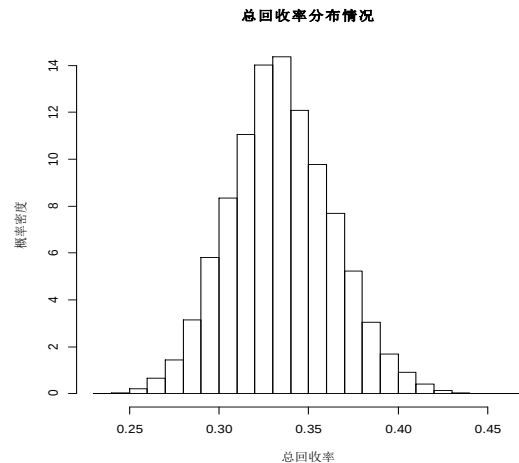


图2 资产池收现概率分布直方图

联合资信根据内部违约概率表和证券的存续期限及资产池收现概率分布直方图，计算出在相应的置信水平下，AAA<sub>Sf</sub> 级信用等级下的资产池目标回收率如表 14 所示：

表 14 目标评级回收率

| 目标评级              | 回收率    |
|-------------------|--------|
| AAA <sub>Sf</sub> | 25.03% |

联合资信基于预设的证券发行规模、分层比例及证券发行利率，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、违约事件触发等交易结构安排，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。联合资信主要的压力测试手段包括发行利率上浮、回收率下降、

回收时间分布后置等。从压力测试的结果来看，各种压力情景下的优先档证券必要回收率均小于25.03%，因此优先档证券可以达到AAA<sub>sf</sub>级的信用等级。压力测试的相关参数及结果详见表15：

表 15 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 | 优先档证券预设发行利率 |        | 上浮 50 个 BP  |             | 22.17%     |
| 发行利率情景 2 | 优先档证券预设发行利率 |        | 上浮 100 个 BP |             | 22.38%     |
| 回收率情景 1  | 资产池预计回收率    |        | 下降 5%       |             | 21.95%     |
| 回收率情景 2  | 资产池预计回收率    |        | 下降 10%      |             | 22.00%     |
| 回收时间情景 1 | 第 1 年       | 5.18%  | 第 1 年       | 5.00%       | 22.87%     |
|          | 第 2 年       | 21.99% | 第 2 年       | 15.00%      |            |
|          | 第 3 年       | 40.91% | 第 3 年       | 15.00%      |            |
|          | 第 4 年       | 23.72% | 第 4 年       | 30.00%      |            |
|          | 第 5 年       | 8.20%  | 第 5 年       | 35.00%      |            |
| 回收时间情景 2 | 第 1 年       | 5.18%  | 第 1 年       | 5.00%       | 23.34%     |
|          | 第 2 年       | 21.99% | 第 2 年       | 10.00%      |            |
|          | 第 3 年       | 40.91% | 第 3 年       | 10.00%      |            |
|          | 第 4 年       | 23.72% | 第 4 年       | 35.00%      |            |
|          | 第 5 年       | 8.20%  | 第 5 年       | 40.00%      |            |
| 组合压力情景 1 | —           |        | 预设发行利率      | 上浮 50 个 BP  | 23.25%     |
|          |             |        | 预计回收率       | 下降 5%       |            |
|          |             |        | 回收时间        | 第 1 年       |            |
|          |             |        |             | 第 2 年       |            |
|          |             |        |             | 第 3 年       |            |
|          |             |        |             | 第 4 年       |            |
|          |             |        |             | 第 5 年       |            |
| 组合压力情景 2 | —           |        | 预设发行利率      | 上浮 100 个 BP | 24.12%     |
|          |             |        | 预计回收率       | 下降 10%      |            |
|          |             |        | 回收时间        | 第 1 年       |            |
|          |             |        |             | 第 2 年       |            |
|          |             |        |             | 第 3 年       |            |
|          |             |        |             | 第 4 年       |            |
|          |             |        |             | 第 5 年       |            |

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+优先档证券利息+限额内处置费用+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。

在不良贷款的清收处置中，招商银行已经积累了丰富的实践经验。在组织架构及业务流程上，原经办机构具体负责对公不良资产清收工作，分行为加强清收效果，根据实际情况成立专职清收团队清收。分行资产保全部（风险管理部）负责管理分行的不良资产清收，法律合规部等部门协助开展清收工作。总行资产保全部作为不良资产的扎口管理部门，推动全行不良资产清收处置工作，并进行督导、检查。总行根据全行整体情况制定清收计划及相应的奖惩措施，对分行不良清收工作进行考核。贷款清收方式的选择上，采取“一户一策”制定清收方案的的模式。即，逐户分析债务人的风险情况，结合债务人债务结构、经营情况、担保缓释措施等，综合利用现金清收、贷款重组、资产转让、以物抵债等处置方式逐户制定清收方案。具体清收措施有：强化贷后催收管理；诉讼清收；贷款重组；不良资产转让；以物抵债；创新不良处置方式；优化管理架构，强化清收管理；建立律师服务体系及成立风险化解项目组等。

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

的经验将在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职，因此招商银行将为本交易提供良好的相关服务，进而有利于提高资产池的回收水平。

## 2. 资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）。建设银行成立于 1954 年 10 月，是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2015 年年末，建设银行股本总额 2500.11 亿元，其最大股东为中央汇金公司，持股比例为 57.31%。

截至 2015 年末，建设银行资产总额 183494.89 亿元，其中贷款和垫款净额 102345.23 亿；负债总额 169044.06 亿元，其中客户存款余额 136685.33 亿元；股东权益合计 14450.83 亿元；不良贷款率 1.58%；拨备覆盖率 150.99%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 15.39%，一级资本充足率 13.32%，核心一级资本充足率 13.13%。2015 年全年，建设银行实现营业收入 6051.97 亿元，净利润 2288.86 亿元。

建设银行严格遵照《公司法》、《商业银行法》等相关法律及监管法规的要求，结合公司治理实践经验，不断优化公司治理结构，完善公司治理制度，明确股东大会、董事会、监事会及高级管理层的权力和责任，建立了完善的决策、执行和监督机制，确保了各方独立运行、

有效制衡。

近年来，建设银行积极开展内部控制现场测试和非现场评价，在内部控制评价过程中未发现重大和重要内部控制缺陷。建设银行根据监管要求，贯彻落实财政部等五部委《企业内部控制基本规范》及其配套指引的要求，成立内控合规部，围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、内部监督等五要素，明确了内部控制的目标、原则和管理要求，并制定了内部控制基本规定。同时，建设银行制定了内部控制评价办法，按照主要业务流程中关键控制点的控制状况进行评价，推动实现内部控制全员、全面、全过程管理。建设银行制定了《中国建设银行内部控制体系建设三年规划》，明确了未来三年内控体系建设的目标、内容、责任与时间进度，以确保内控体系建设工作持续改进。

总体来看，建设银行公司治理规范、财务状况优良、资产质量很高、风险控制能力很强，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。考虑到中国建设银行稳健的经营状况、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风险和履约风险很低。

### 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；在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足且委托人将信托财产交付给受托人后，信托设立；信托财产与受托人所有的财产和委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，信托财产均不属于其清算财产（委托人为信托的唯一受益人时除外），但是委托人持有的信托受益权作为其清算财产；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支付信托利益的义务，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产；在信托设立时，抵押权/质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/质权转移登记不影响受托人取得抵押权/质权，但未办理转移登记的不得对抗善意第三人，为控制善意第三人导致的风险，委托人和受托人在《信托合同》中约定了相关的救济措施，可以有效缓释上述风险。

会计意见书表明：招商银行将不需合并华润信托设立的特殊目的信托；招商银行应当终

止确认委托给华润信托的信贷资产。

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。

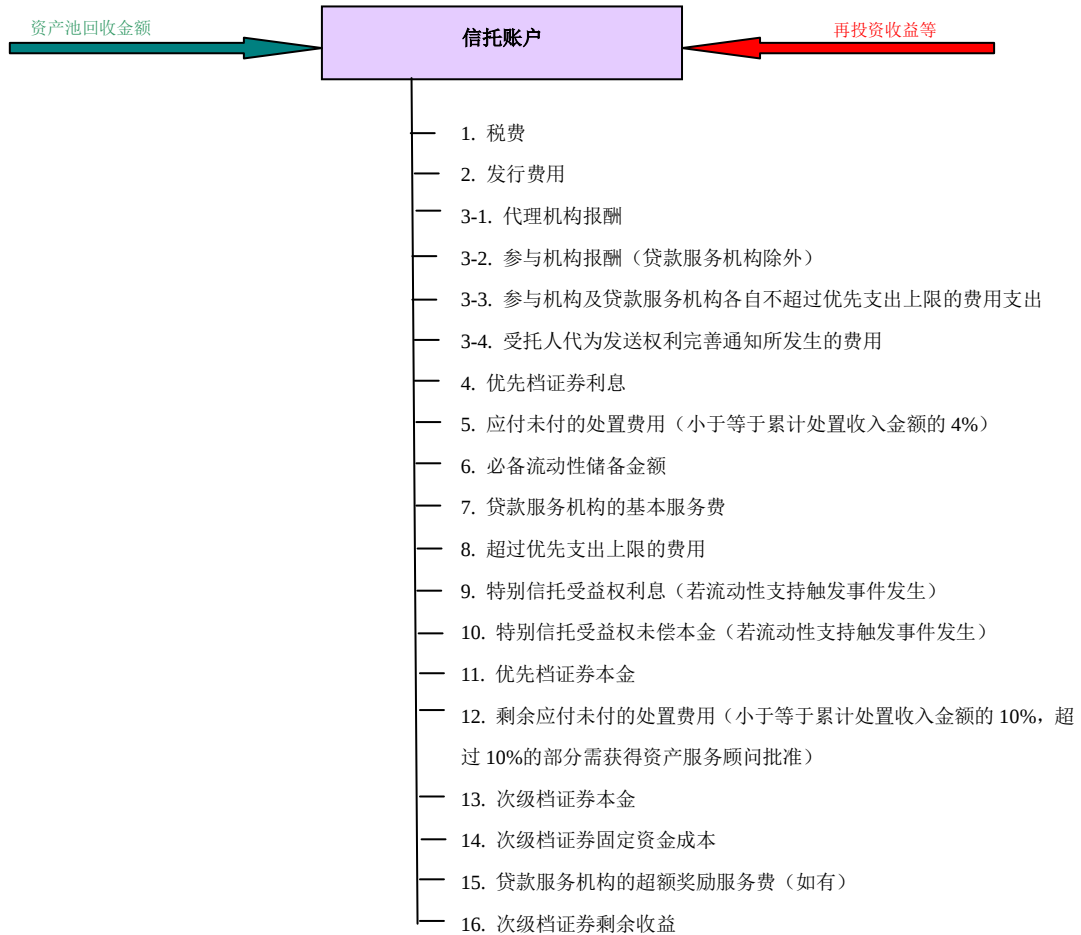
## 七、评级结论

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 年第三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<sub>sf</sub>，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

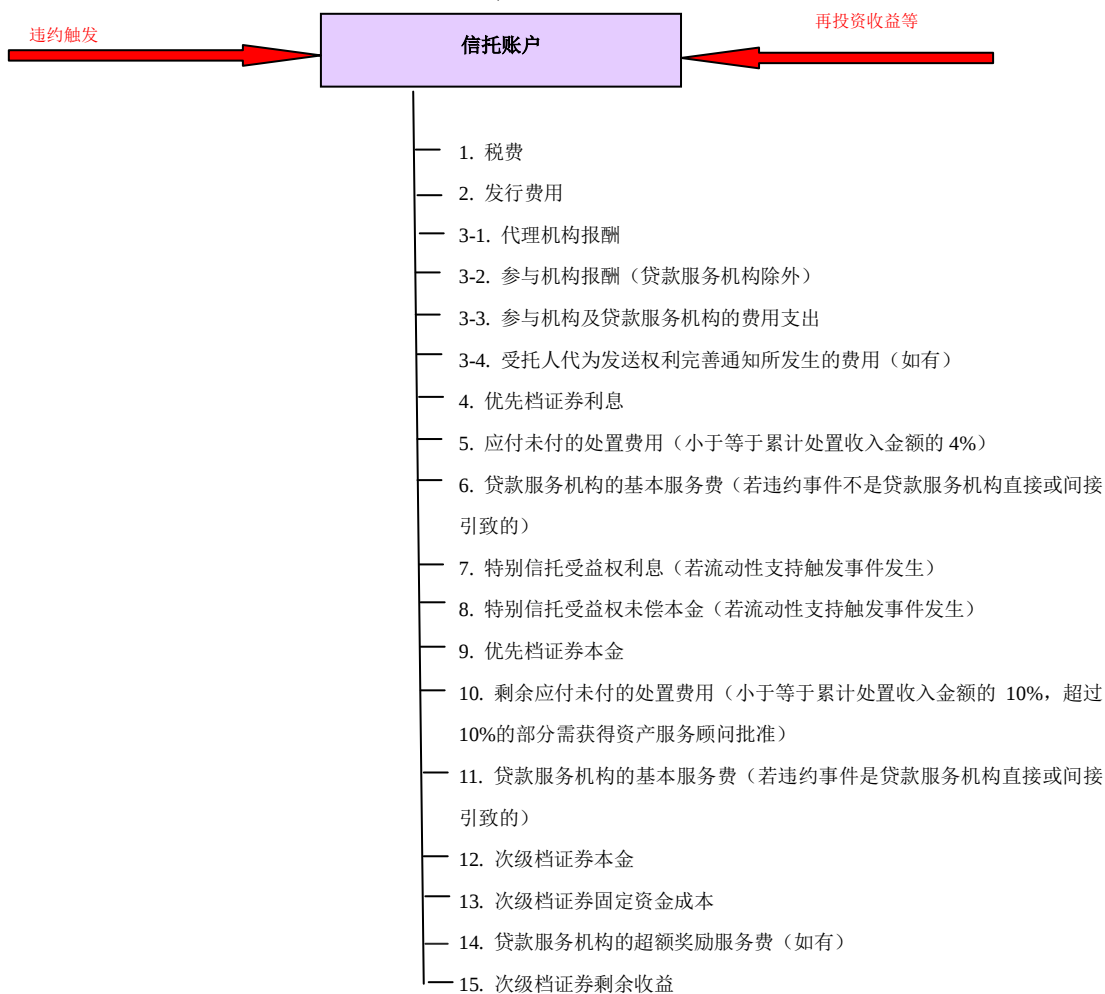
约风险极低。

## 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 信贷资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信信贷资产支持证券的评级方法不同于一般公司债券的评级方法，一般公司债券的评级主要基于对债券发行人及其保证人（如有）的主体信用分析，而信贷资产支持证券的评级主要基于对资产池组合的信用分析、交易结构分析和现金流分析，具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。为表示与一般公司债券评级的区别，联合资信采用在一般公司债券评级符号基础上加下标“sf”（如 AAA<sub>sf</sub>）来特指信贷资产支持证券的信用等级。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<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>、C<sub>sf</sub>。除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 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 <sub>sf</sub> | 属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。                          |
|     | AA <sub>sf</sub>  | 属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。                           |
|     | A <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 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 <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。                         |
|     | CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。                                |
| 倒闭级 | C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务。                                           |

## 附件 2 贷款本息余额前十大借款人抵/质押物回收率情况

单位：万元/%

| 序号  | 未偿本息<br>余额 | 余额占<br>比 | 五级分类 | 抵/质押<br>物类型 | 抵/质押物<br>所在地 | 是否有法律<br>瑕疵 | 评估价值      | 预计回收金<br>额 | 预计回<br>收率 |
|-----|------------|----------|------|-------------|--------------|-------------|-----------|------------|-----------|
| 1   | 19435.91   | 8.23     | 次级   | 工业土<br>地+厂房 | 安徽           | 否           | 21772.38  | 8635.99    | 44.43     |
| 2   | 11344.93   | 4.80     | 次级   | 商业土<br>地    | 云南           | 否           | 15901.91  | 4428.91    | 39.04     |
| 3   | 9945.30    | 4.21     | 次级   | -           | -            | 否           | -         | 948.70     | 9.54      |
| 4   | 8229.95    | 3.48     | 次级   | 工业土<br>地+厂房 | 安徽           | 否           | 13472.25  | 5315.19    | 64.58     |
| 5   | 6587.06    | 2.79     | 次级   | 工业土<br>地+厂房 | 湖北           | 否           | 4243.19   | 2254.98    | 34.23     |
| 6   | 5375.12    | 2.28     | 次级   | 工业土<br>地+厂房 | 湖北           | 否           | 6922.54   | 1702.72    | 31.68     |
| 7   | 5259.30    | 2.23     | 次级   | 工业土<br>地+厂房 | 辽宁           | 否           | 1945.98   | 1731.89    | 32.93     |
| 8   | 4774.47    | 2.02     | 次级   | 商业土<br>地    | 湖北           | 否           | 12004.00  | 1488.04    | 31.17     |
| 9   | 4629.24    | 1.96     | 次级   | 工业土<br>地+厂房 | 福建           | 否           | -         | 0.00       | 0.00      |
| 10  | 4627.30    | 1.96     | 次级   | 其他          | -            | 否           | 5250.59   | 1981.21    | 42.82     |
| 11  | 4475.28    | 1.89     | 次级   | -           | -            | 否           | -         | 0.00       | 0.00      |
| 12  | 4447.31    | 1.88     | 次级   | 工业土<br>地+厂房 | 福建           | 否           | 15527.00  | 2696.01    | 60.62     |
| 13  | 4229.78    | 1.79     | 可疑   | 住宅          | 上海+浙江        | 否           | 5500.00   | 1334.00    | 31.54     |
| 14  | 4171.71    | 1.77     | 次级   | -           | -            | 否           | -         | 2400.00    | 57.53     |
| 15  | 3987.95    | 1.69     | 次级   | 混合抵<br>押    | 福建           | 否           | 5275.00   | 3633.53    | 91.11     |
| 合 计 | 101520.61  | 42.97    | -    | -           | -            | -           | 118766.55 | 38551.15   | 37.97     |

注：1. 是否有法律瑕疵依据本交易的法律顾问出具的相关结论；

2. 评估价值是在结合中企华给出的价值分析报告基础上，联合资信进行分析调整后得到。

### 附件 3 预计回收金额前十五大资产的特征情况

单位：万元/%

| 序号 | 未偿本息余额   | 余额占比  | 行业          | 地区 | 担保方式  | 抵/质押物类型 | 预计回收金额   | 预计回收金额占比 |
|----|----------|-------|-------------|----|-------|---------|----------|----------|
| 1  | 19435.91 | 8.23  | 纺织业         | 江苏 | 抵押+保证 | 工业土地+厂房 | 8635.99  | 10.92    |
| 2  | 8229.95  | 3.48  | 纺织业         | 江苏 | 抵押+保证 | 工业土地+厂房 | 5315.19  | 6.72     |
| 3  | 11344.93 | 4.80  | 土木工程建筑业     | 云南 | 抵押+保证 | 商业土地    | 4428.91  | 5.60     |
| 4  | 3987.95  | 1.69  | 批发业         | 福建 | 抵押+保证 | 混合抵押    | 3633.53  | 4.59     |
| 5  | 4447.31  | 1.88  | 金属制品业       | 福建 | 抵押+保证 | 工业土地+厂房 | 2696.01  | 3.41     |
| 6  | 4171.71  | 1.77  | 金属制品业       | 浙江 | 保证    |         | 2400.00  | 3.03     |
| 7  | 2966.06  | 1.26  | 批发业         | 湖北 | 抵押+保证 | 商铺      | 2280.32  | 2.88     |
| 8  | 6587.06  | 2.79  | 电气机械和器材制造业  | 湖北 | 抵押    | 工业土地+厂房 | 2254.98  | 2.85     |
| 9  | 4627.30  | 1.96  | 批发业         | 江苏 | 抵押+保证 | 其他      | 1981.21  | 2.50     |
| 10 | 5259.30  | 2.23  | 畜牧业         | 辽宁 | 抵押+保证 | 工业土地+厂房 | 1731.89  | 2.19     |
| 11 | 5375.12  | 2.28  | 批发业         | 福建 | 抵押+保证 | 工业土地+厂房 | 1702.72  | 2.15     |
| 12 | 4774.47  | 2.02  | 橡胶和塑料制品业    | 湖北 | 抵押+保证 | 商业土地    | 1488.04  | 1.88     |
| 13 | 3767.35  | 1.59  | 批发业         | 广西 | 抵押+保证 | 商铺      | 1480.44  | 1.87     |
| 14 | 3871.51  | 1.64  | 电力、热力生产和供应业 | 辽宁 | 抵押    | 商业土地    | 1431.93  | 1.81     |
| 15 | 1396.81  | 0.59  | 仓储业         | 湖北 | 抵押    | 商铺      | 1396.81  | 1.77     |
| 合计 | 90242.74 | 38.20 | -           | -  | -     | -       | 42857.94 | 54.19    |

## 联合资信评估有限公司关于 和萃 2016 年第三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 年第三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 年第三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 年第三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 年第三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 年第三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 年第三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。

