

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《永盈 2015 年第一期消费信贷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
二零一五年六月五日

信用等级公告

联合[2015] 563 号

联合资信评估有限公司通过对“永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券
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 A

特此公告。



永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券 信用评级报告

评级结果

单位：万元/%

证券名称	名义 金额	总量 占比	利率 类型	信用级 别
优先 A 档 资产支持证券	299600	80.99	浮动利率	AAA
优先 B 档 资产支持证券	44400	12.00	浮动利率	A
次级档 资产支持证券	25919	7.01	—	NR
合计	369919	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

评级时间

2015 年 6 月 5 日

交易概览

证券法定到期日：2019 年 6 月 26 日
交易类型：动态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
信托财产：宁波银行股份有限公司持有的 369919 万元的个人消费信用贷款
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
发起机构/贷款服务机构：宁波银行股份有限公司
受托机构/发行人：安徽国元信托有限责任公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
主承销商/财务顾问：东方花旗证券有限公司

分析师

黄颖 钱辰 王一帆

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，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券”的评级结果为：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 A；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较强，违约风险较低。

优势

- 1、本期交易入池资产为宁波银行股份有限公司的个人消费信用贷款。目前宁波银行个人消费信贷业务整体发展良好、业务模式较成熟，贷款风险管理比较完善。截至 2015 年 3 月末，该项业务不良率为 0.22%。本期交易入池贷款均为宁波银行股份有限公司发放的正常类贷款，资产池整体资产质量优良。
- 2、本期交易入池资产借款人数量众多，分散性良好，有利于降低贷款违约及损失风险。
- 3、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 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券 19.01% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 7.01% 的信用支持。

- 4、 储备金账户以及本金账与收入账交叉互补交易结构的设置为优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”等触发机制为优先档资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。
- 5、 作为我国首批上市的地方性商业银行,宁波银行的经营稳定,财务状况良好,信贷管理信息系统比较完善,有利于为本期交易提供较好的贷后管理服务。

关注及缓释

- 1、 本期交易基础资产采取持续购买结构,在信托运营期内信托本金账内余额将用于持续购买新的标的资产,因此宁波银行个人消费信贷业务的发展情况、审贷标准以及业务流程会影响到该项业务的资产质量,进而对本期交易标的资产的信用质量产生影响。
风险缓释:宁波银行个人消费信贷业务审贷严格、业务操作规范,且本期交易设有严格的入池贷款合格标准,有助于保障基础资产的信用质量。
- 2、 本期交易采取持续购买,在信托运营期内若宁波银行不能提供足够的合格资产供信托购买,将导致信托资金闲置时间过长,进而影响基础资产的收益水平。
风险缓释:宁波银行个人消费信贷业务模式成熟,历史表现稳定,自 2005 年至今,该业务的授信额度、贷款余额及授信户数均呈逐年递增趋势。目前来看,宁波银行个人消费信贷业务规模较大,本期交易因无法持续购买合格基础资产或购买率降低而导致收益率下降的风险不大。
- 3、 参照资产池的资产主要集中于温州市、宁波市、上海市、苏州市和杭州市,上述五

个分行的入池贷款金额合计占 77.31%,地区集中度较高。

风险缓释:未偿本金余额占比较高的地区均处于华东沿海地区,经济较为发达,人均收入较高,有利于缓释地区集中风险,且联合资信通过提高该地区基础资产的违约率来评估整个资产池的信用表现,评级结果已经反映了地区集中风险。

- 4、 次级档资产支持证券设有期间收益,一定程度上降低了超额利差为优先档资产支持证券提供的信用支持。

风险缓释:联合资信对各档证券的现金流进行了压力测试,评级结果已经反映了由于超额利差的信用支持水平降低而可能引发的优先档证券违约风险。

- 5、 本期交易的入池资产全部为信用类贷款,影响贷款违约及违约后回收的因素较多,定量分析时采用的数学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、缩小利差支持、延长处置回收时间等手段,反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力,尽量降低模型风险。

- 6、 全球经济疲弱,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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起人宁波银行股份有限公司和发行人安徽国元信托有限责任公司提供，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人/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起人/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，未因发起人/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、本期信贷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“永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券”优先档资产支持证券的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期证券的信用等级有可能发生变化。



一、交易概况

1、交易结构

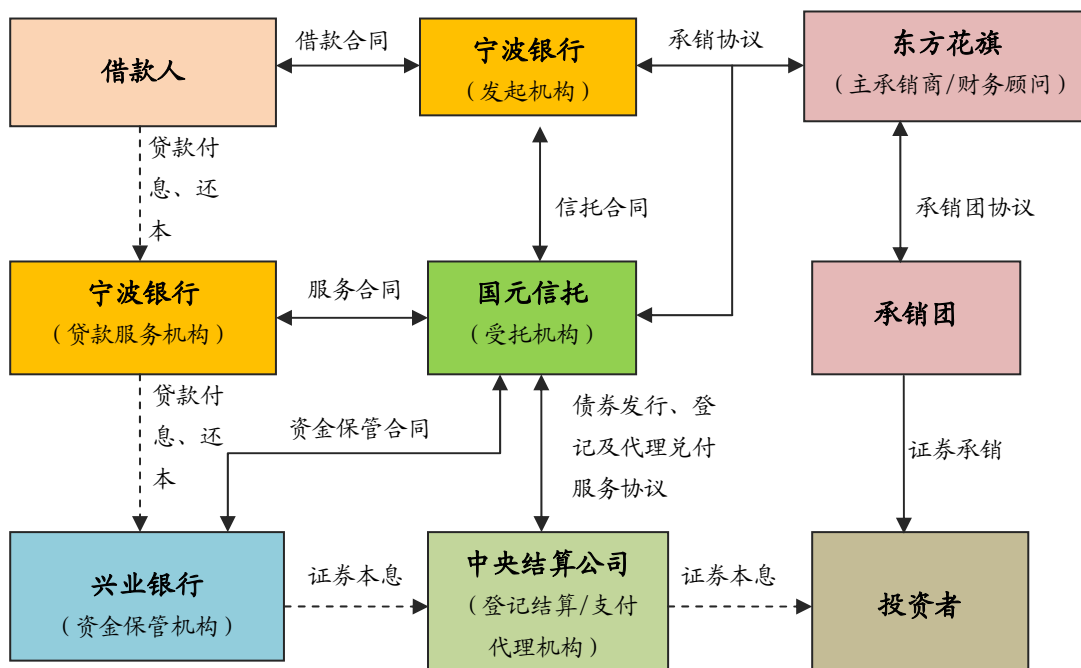
本期交易的发起机构宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 369919 万元个人消费信用贷款作为标的资产，采用特殊目的信托载体机制，通过安徽国元信托有限责任公司（以下简称“国元信托”）设立“永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券信托”。国元信托以受托的信托财产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托

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：宁波银行股份有限公司
发行人/受托人：安徽国元信托有限责任公司
贷款服务机构：宁波银行股份有限公司
资金保管机构：兴业银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京大成律师事务所
主承销商/财务顾问：东方花旗证券有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

图 1 交易安排



2、资产支持证券

本期交易发行优先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档资产支持证券属于优先档证券，享有优先档信托受益权；次级档资产支持

证券享有次级档信托受益权。

本期交易采用优先级/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。优先档证券均按季付息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券

可在相应的支付日取得期间收益，在优先档证券清偿完毕后，次级档证券将不再获得期间收益。在信托运营期内，不偿还证券本金，信托运营期结束后，优先档（包括优先A档和优先B档）和次级档证券分别于预期还本日和预期到期日采用过手摊还方式按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档和优先B档证券采用公开招标方式发行，次级档证券采用招标方式发行。向发起机构定向发行各档资产支持证券规模的5%。优先A档资产支持证券和优先B档资产支持证

券采用浮动利率，票面利率为基准利率与基本利差之和，基准利率为人民银行公布的一年期贷款基准利率，基本利差根据公开招标结果确定；如遇基准利率调整，证券利率将在人民银行调整一年期贷款基准利率生效之日后的下一个支付日的次日进行调整，如果基准利率在两个支付日期间经两次或两次以上调整，以该期间内最后一次调整适用的基准利率为准；次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年利率不高于6%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	信用等级	本金偿付模式	利息偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期还本日	预期到期日	法定到期日
优先A档	AAA	过手摊还	按季付息	299600	80.99	浮动利率	2017年5月26日	2017年6月26日	2019年6月26日
优先B档	A	过手摊还	按季付息	44400	12.00	浮动利率	2017年5月26日	2017年6月26日	2019年6月26日
次级档	NR	—	按季付息	25919	7.01	—	—	2017年6月26日	2019年6月26日

注：NR——未予评级。

3、基础资产

本期交易基础资产为受托机构在信托运营期内根据《信托合同》持续购买的发起机构拥有的符合合格标准和资产保证的个人消费信用贷款。信托成立后，受托机构将利用信托本金账的现金余额购买其他符合合格标准和资产保证的个人消费信用贷款进入资产池，以实现信托财产的持续管理运用。

根据信托合同及主定义表约定，本期交易初始入池及持续购买贷款的合格标准如下：

就每一笔贷款而言，合格标准系指在信托财产交付日或标的资产交割日：（a）该笔贷款应当属于宁波银行的个人消费信用贷款；（b）借款人为中国公民或永久居民，且在借款合同生效日为25-50周岁的自然人；（c）借款人不是与宁波银行及其关联方签订劳动合同的雇员；（d）该笔债权为宁波银行正常、关注、次级、可疑、损失5级分类体系中的正常类；（e）各笔贷款全部为发起机构（作为贷款人）合法所有的信用贷款，不存在抵押、质押、保证等

担保情形；（f）各笔贷款对应的全部借款合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效，并构成借款人合法、有效和有约束力的义务，发起机构可根据其条款向借款人主张权利；（g）该笔贷款未发生本金或利息应付未付或其他违约情形；（h）单笔贷款按月付息；（i）单个借款人的总体授信额度不低于15万元；（j）单个借款人在宁波银行的贷款规模不超过50万元；（k）单笔贷款规模不超过50万元；（l）单个分行的贷款本金总额不得超过资产池规模的60%；（m）单笔贷款的贷款利率不低于贷款发放时人民银行公布的一年以内（含一年）贷款基准利率的1.1倍（含）；（n）初始资产池的加权贷款利率不低于贷款发放时人民银行公布的一年以内（含一年）贷款基准利率的1.4倍（含）；（o）信托运营期内，新购买贷款的加权平均贷款利率不低于贷款发放时人民银行公布的一年以内（含一年）贷款基准利率的1.4倍（含）；（p）借款合同的到期日均不迟于最后一个计算日；（q）各笔贷款均未

涉及违约和未决的诉讼或仲裁；(r) 借款人未作为个人消费信贷业务项下其他未入池资产的借款人或其配偶，且该等资产亦未发生违约或已进入诉讼、仲裁程序；(s) 借款人未作为其他个人或公司贷款业务项下的借款人或借款人的法定代表人或担保人，且该等贷款亦未发生违约或已进入诉讼、仲裁程序；(t) 各笔贷款对应的全部借款合同中均没有关于债权转让的限制性规定，每笔贷款项下债权均可进行合法有效的转让；(u) 各笔贷款均不是涉及军工或其它国家机密的贷款；(v) 借款人在借款合同项下不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；(w) 贷款均为消费贷款，贷款用途不涉及购置房屋或投资。

参照资产池概要统计如表 3：

表 3 参照资产池概况

资产池未偿本金余额总额（万元）	369919.00
贷款笔数（笔）	34130
借款人户数（户）	23345
平均单笔贷款余额（元）	108385.29
平均单笔贷款授信额度（元）	294225.02
合同总金额（万元）	386995.40
单笔贷款最高合同金额（元）	500000
加权平均现行贷款年利率（%）	8.33
单笔贷款最高年利率（%）	11.20
加权平均贷款合同期限（月）	10.33
加权平均贷款剩余期限（月）	5.74
加权平均贷款账龄（月）	4.58
单笔贷款最长剩余期限（月）	20.37
单笔贷款最短剩余期限（月）	0.03

注：基准日为 2015 年 2 月 26 日，参照资产池由宁波银行按照本期交易合格标准提取。

二、基础资产分析

联合资信对本次入池资产信用风险的评估主要基于委托人个人消费信贷的业务模式、发展现状及历史数据表现，再结合初始入池贷款的整体信用状况进行综合分析。通常情况下，入池贷款账龄、历史还款记录、借款人所属地区、本金集中度等均会对组合信用风险概率分布的形态有重要影响。

1、个人消费信贷业务概况

个人消费信贷业务是宁波银行推出的小额贷款产品，面向个人客户，根据借款人的职业、收入、信誉度及贡献状况，向借款人提供一定额度的人民币信用授信业务。在授信有效期限和授信额度内，借款人可根据需要向宁波银行申请指定用途的人民币贷款，借款人申请贷款无需担保、无需抵押。个人消费信贷业务信用授信金额为 50 万、40 万、30 万、20 万、15 万等。授信期限最长 3 年，可持续使用，单笔贷款期限不得超过 1 年。自 2005 年以来，该业务在授信额度、贷款余额及授信户数等方面均

呈逐年稳步递增趋势。截至 2015 年 3 月末，宁波银行共有个人消费信用贷款未偿本金客户 348007 位，较年初增加 46566 位；个人消费信用贷款余额 401.87 亿元，较年初增加 50.12 亿元；户均授信额度为 29.11 万元，较年初增加 0.23 万；户均贷款余额为 11.55 万元。

截至 2015 年 3 月末，宁波银行个人消费信贷业务不良贷款余额为 8780.00 万元，不良率为 0.22%；作为个人消费信贷业务，其整体不良率和逾期率均处于较低的水平。

2、参照资产池分析

本期交易所对应的标的资产为动态资产池，为把控项目的整体风险，本期交易从宁波银行现有的个人消费信用贷款资产的资产包中选取产生了参照资产池。参照资产池基准日为 2015 年 2 月 26 日，未偿本金余额为人民币 369919 万元，共涉及 34130 笔贷款合同。

(1) 贷款本金

参照资产池单笔最大未偿本金余额为 50 万元，占全部未偿本金余额的 0.01%，单笔贷款平均未偿本金余额为 10.84 万元，资产池分散性良好。详见表 10。

表 10 参照资产池贷款本金分布情况

(单位: 万元、万元、%)

贷款本金	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,5]	15012	43681	11.81
(5,10]	7497	68670	18.56
(10,15]	2330	32639	8.82
(15,20]	5058	99821	26.98
(20,25]	479	11478	3.10
(25,30]	3665	109490	29.60
(30,35]	2	70	0.02
(35,40]	26	1035	0.28
(40,45]	2	86	0.02
(45,50]	59	2949	0.80
合 计	34130	369919	100.00

(2) 授信额度

参照资产池的借款人授信额度分为 50 万元、40 万元、30 万元、20 万元和 15 万元五档，单笔贷款最大授信额度为 50 万元，单户平均授信额度为 43.02 万元。详见表 11。

表 11 参照资产池授信额度分布情况 (单位: 万元、万元、%)

授信额度	笔数	授信额度	金额占比
[0,5]	0	0	0.00
(5,10]	0	0	0.00
(10,15]	1950	29250	2.91
(15,20]	10100	202000	20.12
(20,25]	0	0	0.00
(25,30]	14669	440070	43.82
(30,35]	0	0	0.00
(35,40]	3768	150720	15.01
(40,45]	0	0	0.00
(45,50]	3643	182150	18.14
合 计	34130	1004190	100.00

(3) 借款人信用等级

根据《宁波银行贷款风险分类管理办法》，

参照资产池涉及借款人的信用等级分为 A 到 AAA+++6 个等级，均为正常类贷款，根据历史数据，借款人信用等级越高，违约风险越小。其中获得 AAA 级以上信用评级的贷款涉及 23511 笔，未偿本金余额合计为 281003.00 万元，占 75.96%。根据历史数据，个人消费信贷业务正常类贷款余额占比较高，基本无逾期贷款。

整体看，参照资产池中的借款人整体信用评级较高，偿还能力较强。详见表 12。

表 12 参照资产池借款人信用等级分布情况 (单位: 万元、%)

信用评级	笔数	未偿本金余额	金额占比
AAA+++	4095	57457	15.53
AAA++	4725	60676	16.40
AAA+	5801	66156	17.88
AAA	8890	96714	26.14
AA	5071	46635	12.61
A	5548	42281	11.43
合 计	34130	369919	100.00

(4) 借款人年龄分布

本期参照资产池借款人的年龄分布在 30 至 45 岁之间，平均年龄为 36.28 岁，处于个人职业发展的稳定阶段，收入相对稳定，借款人年龄分布如下表所示：

表 13 参照资产池借款人年龄分布 (单位: 年、万元、%)

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
[25,30]	5054	48368	13.08
(30,35]	10209	104912	28.36
(35,40]	10402	115825	31.31
(40,45]	8465	100814	27.25
合 计	34130	369919	100.00

(5) 借款人地区分布

借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人还款能力的重要因素，较为分散的区域分布可以缓解资产池受某个地区经济环境恶化给资产池整体信用表现带来的不利影响。

从地区分布来看，参照资产池所涉借款人

主要分布于浙江省、江苏省的主要城市，未偿本金余额占比超过 10%的有 3 个城市，分别为温州市、宁波市和上海市，均为经济发达城市，占比最大的温州市占比为 33.66%。详见表 14。

表 14 参照资产池借款人集中区域分布（单位：万元、%）

城市	笔数	未偿本金余额	金额占比
温州	11496	124522	33.66
宁波	7045	53085	14.35
上海	3147	38617	10.44
苏州	2742	34879	9.43
杭州	3047	34863	9.42
金华	1891	24982	6.75
绍兴	1377	16745	4.53
北京	1201	15919	4.30
无锡	1182	14362	3.88
南京	996	11883	3.21
深圳	6	62	0.02
合 计	34130	369919	100.00

整体看，未偿本金余额占比较高的地区均处于华东沿海地区，经济较为发达。根据历史数据，占比前五大的地区温州、宁波、上海、苏州和杭州的不良贷款率分别为 0.19%、0.30%、0.22%、0.22%和 0.18%，总体不良贷款率较低。且联合资信通过提高该些地区标的资产的违约率来评估整个资产池的信用表现，评级结果已经反映了地区集中风险。

（6）借款人职业分布

作为个人消费信用贷款，借款人从事的职业是影响借款人还款能力的重要因素之一，借款人从事稳定的职业和较高的收入水平将有利于降低贷款违约及损失风险。

从职业分布来看，参照资产池所涉借款人主要从事行政人事和文教卫体行业，未偿本金余额共占 72.37%。详见表 15。

表 15 参照资产池借款人行业分布（单位：万元、%）

职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
行政人事人员	14434	159041	42.99

文教卫体人员	10448	108661	29.37
其他人员	2782	33026	8.93
医疗保健人员	2702	28232	7.63
金融专业人员	1166	13475	3.64
计算机电子工程	547	6027	1.63
文职	517	5951	1.61
服务业专业人员	430	4328	1.17
法律专业人员	414	4084	1.10
财务审计	170	1766	0.48
设计人员	181	1739	0.47
经营管理	116	1352	0.37
机械专业人员	114	1102	0.30
客户服务	33	374	0.10
房地产土建人员	21	234	0.06
销售业	24	221	0.06
工业工厂人员	22	215	0.06
咨询顾问人员	9	91	0.02
合 计	34130	369919	100.00

整体看，未偿本金余额占比较高的职业稳定性较好，借款人收入水平较高，发生贷款违约、拖欠的风险不大。

（7）贷款利率

本期参照资产池的贷款利率为在基准利率基础上，根据借款人的资信情况进行不同程度的上浮调整确定，加权平均现行贷款利率为 8.33%，处于较高水平。其中，利率处于 7%到 9%之间的贷款共计 292527.00 万元，占 79.08%。详见表 16。

表 16 参照资产池贷款利率分布情况

（单位：%、万元、%）

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
[7,8]	16820	200205	54.12
(8,9]	10334	92322	24.96
(9,10]	6564	71855	19.42
(10,11]	409	5502	1.49
(11,12]	3	35	0.01
合 计	34130	369919	100.00

(8) 贷款合同期限及剩余期限

由于本期交易入池资产为个人消费信用贷款，参照资产池贷款合同期限较短，加权平均贷款期限为 10.33 个月，加权平均剩余期限为 5.74 个月，加权平均账龄为 4.58 个月。详见表 17。

表 17 参照资产池贷款合同期限分布情况（单位：天、万元、%）

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,30]	196	1744	0.47
(30,90]	1152	10315	2.79
(90,180]	981	6644	1.80
(180,270]	9301	84041	22.72
(270,365]	22495	267106	72.21
(365,730]	4	39	0.01
(730,1095]	1	30	0.01
合 计	34130	369919	100.00

本期交易参照资产池贷款合同剩余期限较短，主要集中在 365 天以内，其未偿本金余额占比 99.99%。详见表 18。

表 18 参照资产池贷款剩余期限分布情况（单位：天、万元、%）

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0,30]	2569	29944	8.09
(30,90]	6702	71545	19.34
(90,180]	10795	105837	28.61
(180,270]	7146	84720	22.90
(270,365]	6916	77829	21.04
(365,730]	2	44	0.01
合 计	34130	369919	100.00

(9) 贷款本金偿付方式和利息偿付方式

本期入池资产的还本方式全部为利随本清。借款人可以选择在贷款到期日前任意时点归还本金，归还本金后不再计息。

本期入池资产的利息偿付方式全部为按月付息，借款人需按月付息。

3、宏观经济及外部环境

全球经济疲弱，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。联合资信对入池资产信用风险建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整。

三、交易结构分析

本期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，本期交易安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先档证券的偿付。

1、信托账户

在信托成立日当日或之前，受托机构将设立信托账户，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益账、信托本金账

和信托储备金账三个子账。其中，信托收益账用来接收收入回收款并运用，本金账用来接收本金回收款并运用，储备金账用于接收由信托收益账和本金账转入的资金，直至该项资金金额等于预计当期应支付的税收、信托费用、优先档资产支持证券利息及次级档资产支持证券期间收益等之和。各分账户资金均来源于信托财产。

在每个回收款转付日（北京时间）上午 10:00 前，贷款服务机构应将扣除执行费用后的

全部回收款转入信托账户。

2、 信托期限

本期交易分为信托运营期和信托摊还期两部分。信托运营期指自信托设立日（含该日）起至下述日期中较早发生的日期之间的期间：(a)预期还本日；(b)加速清偿事件发生之日（不含该日）；(c)违约事件发生之日（不含该日）。信托摊还期指信托运营期届满日之次日起至法定到期日止的期间。

3、 现金流运用

在信托运营期内每个支付日前，信托收益账项下收到的收入回收款应于当日全部转入信托储备金账，以保证信托储备金账内的资金在当个信托利益核算日后的支付日足额支付包含税费、机构报酬、当期优先档证券利息及次级证券期间收益的金额；如有剩余，则剩余资金按照《信托合同》约定于回收款转付日转入信托本金账，用于持续购买标的资产。在信托运营期内，信托本金账的本金回收款将用于持续购买标的资产；根据《信托合同》信托本金回收款在当个信托利益核算日将一定资金转入信托储备金账以补足税费、当期应由信托财产承担的费用、当期优先 A 档、优先 B 档证券利息和次级档证券期间收益的金额。

各档证券持有人在信托运营期间内不享有本金偿付，仅按季获得利息收益。若在信托运营期内发生“加速清偿事件”或“违约事件”，则本期交易提前进入信托摊还期，信托收益账下和本金收益账下资金归并到信托储备金账，并依据交易文件现金流分配顺序进行各类费用、证券利息和本金的偿付。

信托运营期结束后，本期交易进入信托摊还期，在信托摊还期内，资产池本金还款不再用于购买新资产，而是依据信托合同现金流分配顺序偿付证券本金。

4、 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”分为自动生效的违约事件和需经宣布生效的违约事件。

自动生效的违约事件列示如下：“违约事件”是指：(a)回收款不能合法有效交付给受托机构或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；(b)受托机构未能在支付日后 10 个工作日内（或在有控制权的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档别的资产支持证券付息的，但只要存在尚未清偿的级别最高的资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别资产支持证券（不包括次级档资产支持证券）利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件；(c)在信托期限内，任一时点的累计违约率等于或高于 5%；(d)受托机构未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在有控制权的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；(e)受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；

需经宣布生效的违约事件列示如下：(f)受托机构违反其在资产支持证券条款和条件、信托合同或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约（1）无法补救，或（2）虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救，或（3）虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能于违约发生后 90 天内替换受托机构；(g)有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在

《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约（1）无法补救，或（2）虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能补救，或（3）虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能能在违约发生后 90 天内替换受托机构。

“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）贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；（d）

（1）根据《信托合同》的约定，需要更换受托机构或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 个自然日内，仍无法找到合格的继任的受托机构或后备贷款服务机构，或（2）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（3）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（e）信托存续期限内，某一时点的累计违约率等于或高于 3%但低于 5%；（f）发生违约事件中所列的（f）或（g）项，且有控制权的资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；（g）在优先 A 档资产支持证券的预期到期日前对应最近的信托利益核算日，按照信托合同规定的分配顺序无法足额分配优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额；（h）在优先 B 档资产支持证券的或预期到期日前对应最近的信托利益核算日，按照信托合同规定的分配顺序无法足额分配优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额；（i）在信托运营期内，若留存在信托本金账下可用于持续购买的现金占资产支持证券未偿本金余额的比例达到 7%，且（1）受托机构连续 5 个工作日未进行

持续购买或（2）发起机构连续 5 个工作日未向受托机构提供进行持续购买的标的资产。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

（j）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），并且受托机构合理地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 天内未能得到补救；（k）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；（l）发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者贷款有重大不利影响的事件；（m）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

在“加速清偿事件”和“违约事件”发生前，信托账下资金区分收益账、本金账和储备金账，且本金账对储备金账安排了补足机制。

在每个信托利益核算日，储备金账下资金按以下顺序进行分配（如不足以分配，同一顺序的各项按应受偿金额的比例分配，所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税收规费、参与机构报酬及优先支出上限内的费用、贷款服务机构报酬限额内的固定报酬、优先 A 档证券当期利息、优先 B 档证券当期利息、贷款服务机构限额外的固定报酬、超过优先支出上限的费用、次级档证券期间收益，剩余部分转入本金账。详见附图 1。

在每个信托利益核算日，信托本金账下资金先用于补足信托储备账户的税收规费、当期应由信托财产承担的费用、当期优先 A 档、优先 B 档证券利息和次级证券期间收益。在预期还本日及预期到期日前对应的信托利益核算日，信托本金账下资金先用于补足税收规费、参与机构报酬及优先支出上限内的费用、贷款服务机构报酬限额内的固定报酬、优先 A 档证券当期利息、优先 B 档证券当期利息、贷款服

务机构限额外的固定报酬和超过优先支出上限的费用后，按以下顺序进行分配（如不足以分配，同一顺序的各项按应受偿金额的比例分配，所差金额应按以下顺序在下一期分配）：优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级证券本金、次级证券收益。详见附图 2。

在“加速清偿事件”发生后，信托账不再区分收益账、本金账和储备金账，信托账户内资金全部转入储备金账，并按以下顺序进行分配（如不足以分配，所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税收规费、参与机构报酬及优先支出上限内的费用、贷款服务机构限额内的固定报酬、优先 A 档证券当期利息、优先 B 档证券当期利息（包括累计未付利息）、贷款服务机构限额外的固定报酬、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级档证券本金、次级档证券收益。若“加速清偿事件”是由贷款服务机构导致的，不向其支付任何服务报酬。“加速清偿事件”发生后的现金流详见附图 3。

在“违约事件”发生后，信托账不再区分收益账、本金账和储备金账，信托账户内资金全部转入储备金账，并按以下顺序进行分配（如不足以分配，所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税收规费、参与机构报酬及优先支出上限内的费用（包括贷款服务机构）、优先 A 档证券当期利息（包括累计未付利息）、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券当期利息（包括累计未付利息）、优先 B 档证券本金、次级档证券本金、次级档证券收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图 4。

5、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

本期资产支持证券通过设定优先/次级受偿顺序的交易结构来实现内部信用提升。

根据交易安排，标的资产回收的资金以及

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，劣后级别的证券为较高级别的证券提供信用损失保护。具体说来，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 19.01%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 7.01%。

（2） 超额利差

本期交易中要求初始资产池的加权贷款利率及信托运营期内新购买贷款的加权平均贷款利率不低于贷款发放时人民银行公布的一年以内（含一年）贷款基准利率的 1.4 倍（含），资产池加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先档证券预期票面利率之间可能存在一定的利差，从而形成对证券本金偿付的信用支持。

“加速清偿事件”发生前，信托收益账户项下的资金在转入储备金账户后如有剩余，受托机构有权指示资金保管机构将剩余部分转入信托账户本金账，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完次级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，信托收益账项下剩余资金不再转入信托本金账，而全部转入信托储备金账，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，信托账户下收益账、本金账和储备金账将合并用于信托费用及本息的偿付，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

鉴于优先档证券采用浮动利率，入池贷款的利率采用固定利率，资产池的加权平均利率不低于人民银行公布的相应贷款基准利率的 1.4 倍，但是优先档证券的利率和资产池加权平均贷款利率重设的时间、频率、幅度均会对利差大小产生影响。

本期交易设有持续购买机制，若在信托运营期内宁波银行不能提供足够的合格资产供信托购买，导致信托资金闲置时间过长，将会造成基础资产的收益水平下降，进而降低超额利差水平。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水平，评级结果已经

考虑了因超额利差引起的流动性风险。

宁波银行个人贷款业务发展势头良好，从2005年开展个人消费信贷业务以来，该业务在授信额度、贷款余额及授信户数等方面均呈逐年稳定递增趋势。联合资信认为，宁波银行个人消费信贷资产规模较大，本期交易因无法持续购买标的资产导致超额利差下降的风险不大。

（3） 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。

（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：（a）资产池中资产的未偿本金余额总和在清仓回购起算日降至信托财产交付日资产池余额的5%或以下；并且（b）截止清仓回购起算日二十四时（24:00）剩余资产池的市场价值不少于全部优先档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档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再加上次级档证券本金在用于补偿累计净损失之后的本金余额。

6、 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等于该等抵销金额的款项支付给受托机构，作为借款人偿还的相应数额的还款。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构宁波银行的违约风险。

联合资信认为宁波银行管理水平较高，财务状况稳健，即使借款人行使抵销权，委托人宁波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，导致信托财产资金不确定而引发的风险。

本期交易以回收款的高频划转机制来缓释贷款服务机构的混同风险。根据信托合同约定，贷款服务机构需在每个回收款转付日上午10:00前向信托账户转付T-1日资产池产生的回收款，资金在贷款服务机构的账户停留时间很短。

本期交易的贷款服务机构宁波银行具有较强的经营管理和风险控制能力以及稳健的财务状况，其发生信用危机乃至破产并导致发生混同风险的可能性很低。

（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。在本交易中，若当期收入回收款不足以支付优先档证券预期收益及相关各项报酬和税费时，将引发流动性风险。

本期信托账户下存储备金账，用于提存当期应支付的税费、机构报酬、信托费用、优先档证券利息等。

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，信托本金账对信托储备金账有关支出的差额补足能较为有效地缓解资产池现金流入同优先档利息兑付之间的流动性错配风险。

（4） 提前偿还和拖欠风险

根据借款人与委托人签署的个人消费信贷业务贷款合同，借款人同意并确认按时足额向委托人归还贷款本金和利息。但合同约定，借款人可以随时提前偿还本金且免于罚金。本期交易结构下，贷款的提前偿还将加大持续购买压力，否则将导致有实际利息收入的降低，而

借款人的拖欠行为则有可能导致流动性风险。

本期交易设持续购买机制，即信托运营期内，当信托本金账存在现金余额时，受托机构将启动标的资产持续购买程序。具体而言，宁波银行于每日上午 10:00 前按照合格标准筛选出未偿本金总余额相当于当日信托可用于持续购买资产的资金规模 1.2 倍的资产池，并向受托机构发送拟买卖的资产池以及根据贷款本金平价转让原则确定的购买价款；受托机构按照合格标准审核确认拟买卖的资产，并将审核确认的资产及购买价款结果发送给宁波银行，于当日 15:00 点前向资金保管机构发出购买指令，当日 16:00 点前将认购资金划付至宁波银行指定账户。宁波银行于当日 17:00 点前根据收到的资金及资产明细，确认认购资金对应的每笔资产仍然存在且有效。宁波银行在完成资产下表工作时即交割标的资产，并将标的资产购买失败的相应余款退回至信托账户。自预期还本日开始或发生“加速清偿事件”/“违约事件”后，将不再进行持续购买。

持续购买安排一定程度上缓解了贷款提前偿还的不利影响，有助于信托资产获得预期收益。同时，联合资信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，测算结果表明本期交易提前偿还和拖欠风险对优先档证券的信用影响较小。

（5）利率风险

本期交易入池贷款执行固定利率，按月支付利息，而本期交易优先 A 档和优先 B 档证券

均采用浮动利率，且按季付息。优先 A 档证券和优先 B 档证券的票面利率为基准利率与基本利差之和。其中，基准利率为人民银行公布的一年期贷款利率；基本利差根据全国银行间债券市场公开招标结果确定。证券基准利率调整日为人民银行调整一年期贷款利率生效日后的下一个支付日的次日。可以看出，本期交易入池贷款利率和优先档证券利率存在因利率波动或时间错配而导致利率风险的可能性。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明本期交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

（6）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，本期交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资仅限于以同业存款方式存放于符合合格实体要求的商业银行，该等商业银行不得为发起机构或贷款服务机构。其中本期交易合格实体是指联合资信给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 的金融机构或中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻的金融机构。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于信托账户中的资金根据交易文件的约定进行现金流分配之前到期。

联合资信认为，本次交易中设定的严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信基于宁波银行提供的满足合格标准的个人消费信用贷款的历史数据，在不同压力情景下确定了本期交易适用的评级基准违约率参数以及基准回收率参数。结合本期交易结构特点，联合资信对本次评级各档证券所需的信用增级水平进行估计。

1、违约概率分析

通过对宁波银行提供的历史样本数据进行分析，联合资信认为宁波银行所发放的贷款违约率与借款人常态业务评级具有较高的相关性，因此选择了常态业务客户信用评级作为确定评级基准违约概率的基础参考变量，并在此

基础上根据贷款的期限、利率、地区、贷款用途等因素对违约率进行调整。

需要指出的是，虽然借款人的收入和每月债务支出的比例是影响个人消费信贷信用风险的主要参数之一，但由于此参数未考虑到借款人其它债务支出的负担，而且鉴于相关数据的可获得性与准确性，我们未将借款人债务收入比作为调整评级基准违约概率的参考变量。

另外，拖欠情况也是影响个人消费信贷信用风险的主要参数之一，但鉴于合同期限分类数据的可获得性与准确性，我们没有把拖欠情况作为调整评级基准违约概率的参考变量。

（1）基准违约概率

联合资信根据宁波银行提供的各评分组下的静态贷款组合历史数据，估算出了每组的基础违约概率。

基于以上分析结果和本期交易入池信贷资产的实际情况，联合资信选择了信贷资产利率浮动比率作为确定评级基准违约概率的基础参考变量。对基准违约概率进行调整的参考变量包括债务人贷款期限、贷款利率、贷款地区、贷款用途等。

（2）基准违约概率调整因素

贷款期限：根据贷款期限的不同，联合资信在计算信用增级水平时对该类借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

贷款利率：如果贷款利率高于平均水平，则在计算信用增级水平时对其违约概率作一定的向上调整。

贷款地区：不同的地区由于经济环境、司法环境及行为习惯有所差异，造成各地区的违约表现有所差异，因此我们对处于某些不良率较高地区借款人的违约概率作了一定幅度的上调。

2、违约贷款损失率

消费贷款违约后的损失回收率也是联合资信重点考察的因素。损失回收的计量主要着眼于贷款违约后经催收、诉讼等手段可能收回的金额，主要基于静态池分析结论和贷款服务机构提供的相关历史真实数据，综合考虑了联合资信的研究数据进行调整得到。

3、必要信用增级水平的确定及现金流分析

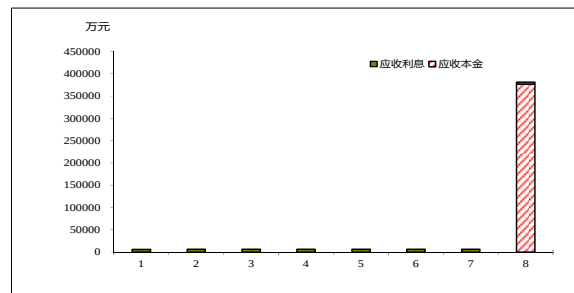
目标评级必要信用增级水平主要用于目标评级违约损失抵补。基于贷款违约率与损失率分析，联合资信测算出了本期交易目标评级的必要增级水平。不同预定评级的目标评级损失率如表 17 所示。

表 17 目标评级必要增级水平 单位：%

目标评级	目标增级量
AAA	10.98
A	6.04

在假定借款人完全按照个人消费贷款合同约定本金和手续费、无违约、无拖欠的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池各期的现金流入结果如图 2 所示。

图 2 正常情况下资产池现金流



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，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。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、增加资金沉淀时间等。从压力测试的结果来看，优先 A 档证券、优先 B 档证券在既定交易结构

下能够通过相应评级压力情景的测试。

五、主要参与方履约能力

1、发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构为宁波银行。作为发起机构，宁波银行的公司治理、信用文化、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，由于本期交易设置有持续购买，其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期交易资产池贷款组合的信用表现。

宁波银行成立于1997年4月10日，于2007年在深圳证券交易所挂牌上市，成为国内首批上市的城市商业银行之一。截至2014年末，宁波银行拥有246家营业网点，其中下设10家分行和21家一级支行。截至2014年末，宁波银行股本总额为32.49亿元，其中，新加坡华侨银行有限公司是最大单一股东，占18.58%，无实际控制人。

截至2014年末，宁波银行合并资产总额为5541.13亿元，其中贷款总额2017.50亿元；负债5199.48亿元，其中存款余额3065.32亿元；所有者权益为341.64亿元。2014全年，宁波银行实现营业收入153.57亿元，净利润56.34亿元；2014年末宁波银行不良贷款率为0.89%，按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算的资本充足率为12.40%，一级资本充足率为10.07%，核心一级资本充足率为10.07%。

近年来宁波银行不断加强公司治理建设，健全了“三会一层”与经营层各专业委员会的定期沟通和决策制衡机制；完善了各项业务过程和操作环节的内部控制措施，严格各项业务的授权、审批程序和审批权限，在不同岗位和机构之间建立了分工合理、权责分明、相互制约、相互监督的内部控制机制；公司按照会计

准则的要求，规范会计核算，调整费用报销流程，同时充分配置财务资源，人员素质、结构满足内控要求，保证会计资料真实完整和财务报告的真实、可靠、公允；建立全面预算管理体系，细化了财务预算的制定；按照全面性、有效性和适宜性原则，及时识别、定期评估经营活动风险和内部控制状况，确保各项经营管理活动合法合规、资产安全完整；加大了内部控制制度的执行力度，内部控制执行情况与经营机构绩效考核挂钩，在有效贯彻激励措施的同时，对内部控制执行不力的实施严格问责，确保了各项内控控制措施有效落实到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

作为本期交易的标的资产，宁波银行个人消费信贷业务的开展情况和业务规范对信托财产的安全性有重要影响。个人消费信贷业务是宁波银行推出的新型小额贷款产品，面向个人客户，根据借款人的职业、收入、信誉度及贡献状况，向借款人提供一定额度的人民币信用授信业务。在授信有效期限和授信额度内，借款人可根据需要向宁波银行申请指定用途的人民币贷款，借款人申请贷款无需担保、无需抵押。个人消费信贷业务信用授信金额为50万、40万、30万、20万、15万等。授信期限最长3年，可持续使用，单笔贷款期限不得超过1年。在业务操作规范方面，宁波银行建立了业务受理、调查评价、贷款审批、贷款发放、贷后管理五个方面，通过收集客户资料、评价客户还款能力、编写《客户信用评价报告》等工作进行贷前调查，通过要求借款人投保人身意外险或重大疾病险或要求借款人及其配偶签订《共同还款承诺书》等方法降低风险，通过有针对性的提高贷后跟踪频率和力度提升贷后管理能力。总体看，宁波银行个人消费信贷业务流程严格，风险控制能力较强。

宁波银行是我国规模较大的城市商业银行，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。作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，宁波银行尽职能力较强，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是兴业银行股份有限公司（以下简称“兴业银行”）。兴业银行成立于1988年8月，是经国务院和中国人民银行批准组建的股份制商业银行。2007年，兴业银行在上海证券交易所成功上市。

截至2014年末，兴业银行股本总额为190.52亿元，其中，持股比例超过10%的股东为福建省财政厅和恒生银行有限公司，占比分别为17.86%和10.87%。截至2014年末，兴业银行资产总额44063.99亿元，其中贷款总额15492.52亿元；负债总额41453.03亿元，其中存款余额22677.80亿元；所有者权益2610.96亿元；2014年末兴业银行不良贷款率为1.10%，按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算的资本充足率为11.29%，一级资本充足率为8.89%，核心一级资本充足率为8.45%。

近年来，兴业银行的公司治理不断完善，建立和健全了以董事会为中心的决策系统、以管理层为中心的执行系统和以监事会为中心的监督系统合理分工、各司其职、职责明确、相互制衡的公司治理体系。同时宁波银行持续强化内部控制和风险管理，加强全行内控组织架构和运行机制的总体设计，根据宏观经济形势、法律、监管环境等的变化，以及自身业务发展和管理需要，逐步制订、修订和完善了一系列内控制度，实施了一系列内部控制措施，内容涵盖了内部控制环境、风险识别和评估、内部控制活动、信息交流与反馈、内部监督等方面；并建立了内部控制的自我评估机制。风险管理方面，兴业银行搭建了合理有效的风险管理组织架构；建立并完善了整套风险管理制度和操

作流程；强有力的内部审计部门为全行风险管理和内部控制提供独立、客观的监督、评价和咨询等，确保了全行风险管理工作的有效性。兴业银行的内控水平和风险管理能力逐步提高。

2014年，兴业银行资金托管业务保持稳定上升的发展态势，其资产托管业务规模约为4.7万亿元，较期初增加了1.6万亿元，同比增长53.13%。其中信托资产管理产品规模达到1.3万亿元。

总体看，兴业银行作为全国性股份制商业银行之一，公司治理完善、内控严密、风险管理能力强，能够较好地履行本交易的托管和资金保管义务。

3、受托机构/发行人

本期交易的受托机构是国元信托。国元信托是经中国银行业监督管理委员会批准设立的非银行金融机构，由安徽国元控股（集团）有限责任公司于2001年12月20日发起设立。截至2014年末，国元信托注册资本为20亿元，现有股东7家，持股比例前2位股东为安徽国元控股（集团）有限责任公司和深圳中海投资管理有限公司，持股比例分别为49.69%和40.38%。

截至2014年末，国元信托信托业务规模达到1641.96亿元；资产总额为50.15亿元；所有者权益48.34亿元；2014年实现营业收入10.25亿元，净利润6.68亿元。

近年来，国元信托按照“三会分设、三权分开、有效制约、协调发展”的要求，设立了由股东会、董事会、监事会和高级管理层构建的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间的制衡机制。公司建立了全面覆盖业务管理、风险管理、财务管理、合规管理、合同管理、内部审计、责任追究、岗位问责等内控制度体系。

在风险管理组织建设方面，国元信托按照功能不同，划分为决策层、执行层和监督层；

通过分离决策层、执行层、监督层，各层级履行各自专门职能，起到相互独立、相互制衡的作用。公司前中后台设置合理，有效分离，操作互相独立。各部门负责执行本部门职能范围内的具体风险管理事务。风险及合规管理部作为风险管理职能部门，在公司层级化、专业化、多纬度的风险管理组织架构下统筹公司风险管

理事务。

作为受托机构，国元信托在近两年积极拓展证券化业务，并于 2015 年成功发行了“甬银 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。总体看，国元信托拥有一定的信托业务经验、稳健的财务实力，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、将信贷资产由发起人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：本期交易的主要参与方具备相应的主体资格；交易文件在约定的生效条件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针对其他各方主张相应权利；除相关监管部门外，开展本项目无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；交易文件一经签署，且宁波银行根据信托合同将信托设立日拟证券化的个人消费信贷债权转让给信托后，信托有效成立；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，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，宁波银行不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，但是宁波银行持有的信托受益权作为其清算财产，如果宁波银行为信托的唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产；委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产不属于其清算财产；信托一经生效，宁波银行对信托设立日拟证券化的个人消费信贷债权的转让即在宁波银行和国元信

托之间发生法律效力，如果发生个别通知事件，在宁波银行根据信托合同以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借款人后，该债权的转让即对借款人发生法律效力。

会计意见书表明：宁波银行无需将特殊目的的信托纳入合并范围，本期交易已经转移了其几乎全部所有权上的风险和报酬，该等拟进行证券化的信贷资产应当终止确认。

税务意见书表明：1) 营业税方面，对受托机构从其受托管的信托项目中取得的贷款利息收入，需全额征收营业税；机构投资者就其买卖信贷资产支持证券取得的差价收入征收营业税；参与机构取得的报酬应按现行营业税的政策规定缴纳营业税；2) 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；对信托项目收益在取得当年向资产支持证券持有人分配的部分，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，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；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；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；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；3) 印花税方

面，本期交易全部环节暂免征收印花税。

目前，国内的信贷资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。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，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，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。

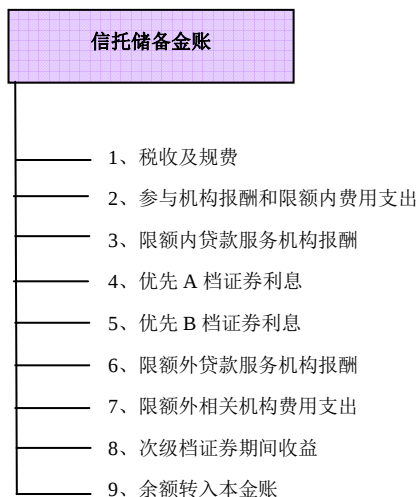
七、评级结论

联合资信对本期交易所涉及的标的资产、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，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券”的评级结果为：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 A；次级档资产支持证券未予评级。

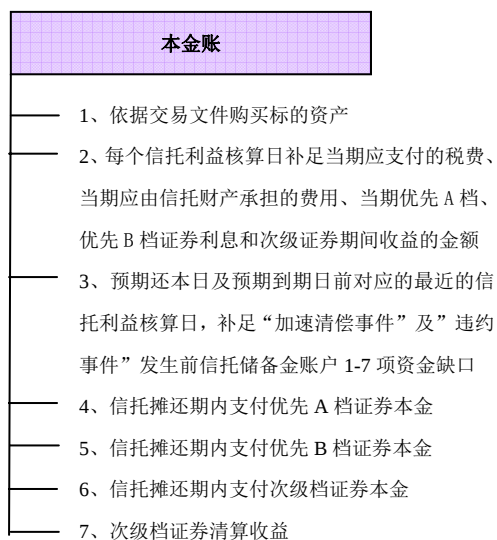
上述优先 A 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

附图现金流支付机制

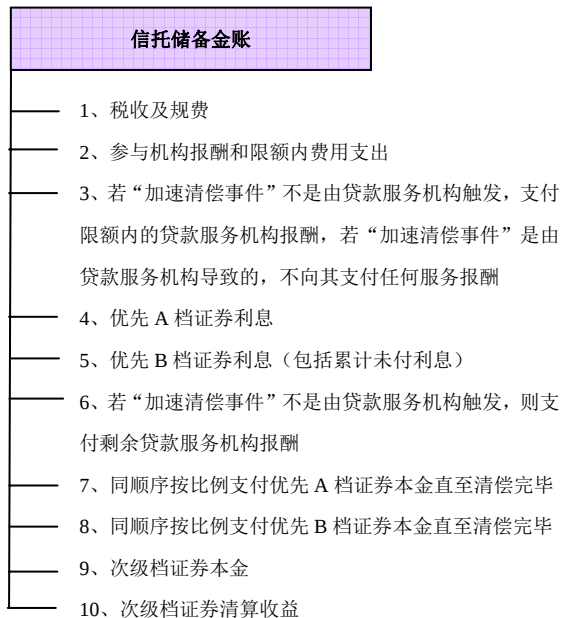
附图 1 “加速清偿事件”和违约事件发生前的信托储备金账现金流分配



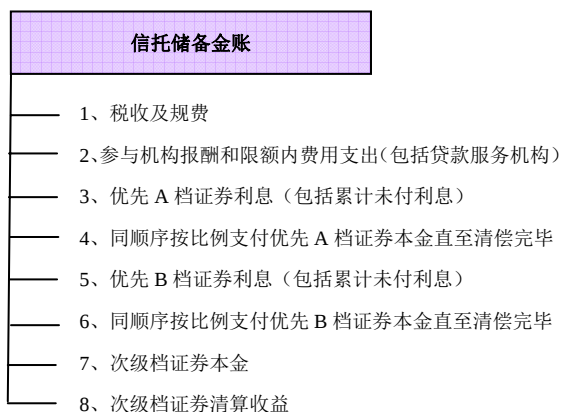
附图 2 “加速清偿事件”和“违约事件”发生前本金账现金流分配



附图 3 “加速清偿事件”发生后信托储备金账现金流分配



附图 4 “违约事件”发生后信托储备金账现金流分配



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	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 永盈 2015 年第一期消费信贷资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为永盈 2015 年第一期消费信贷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永盈 2015 年第一期消费信贷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，或发生可能对永盈 2015 年第一期消费信贷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，或发生可能对永盈 2015 年第一期消费信贷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永盈 2015 年第一期消费信贷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永盈 2015 年第一期消费信贷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。

