

信用评级公告

联合〔2024〕3825号

联合资信评估股份有限公司通过对“温惠 2024 年第二期微小企业贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“温惠 2024 年第二期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 C 档资产支持证券的信用等级为 A⁻_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月十三日

温惠 2024 年第二期微小企业贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额（万元）	占比（%）	信用等级
优先 A 档	230000.00	73.87	AAA _{sf}
优先 B 档	20000.00	6.42	AAA _{sf}
优先 C 档	43000.00	13.81	A ⁻ _{sf}
次级档	18341.14	5.89	NR
合 计	311341.14	100.00	--

注：1.本报告的评级结论为联合资信基于本报告出具日前获得的评级资料所评定，若后续获得最终确定的评级资料与现有资料不一致，评级报告的结论可能会相应调整；2.本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同；3.NR 表示未予评级

交易概览

初始起算日：2024 年 4 月 1 日零时（0:00）

委托人/发起机构/贷款服务机构：温州银行股份有限公司

受托人/受托机构：华能贵诚信托有限公司

资金保管机构：苏州银行股份有限公司

牵头主承销商/簿记管理人：招商证券股份有限公司

联席主承销商：中信证券股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司

信贷资产：温州银行股份有限公司持有的 311341.14 万元个人经营贷款及其附属担保权益¹（如有）

信用提升机制：优先/次级偿付结构、触发机制

法定到期日：2029 年 5 月 26 日

评级时间

2024 年 6 月 13 日

分析师

张 玥（项目负责人） 华 蕊 谭杰心

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构履约能力等多方因素进行了信用分析，并结合上述要素对资产支持证券进行了现金流分析及压力测试。

本交易的基础资产是发起机构温州银行股份有限公司（以下简称“温州银行”）向 5141 户借款人发放的 12970 笔个人经营贷款及其附属担保权益。虽然入池贷款地区及行业集中度很高（浙江省借款人未偿本金余额占比 60.64%、批发和零售业借款人未偿本金余额占比 65.14%），但是入池贷款借款人单户分散性良好（单户借款人未偿本金余额占比不超过 0.15%）、剩余期限较短（加权平均剩余期限为 9.04 个月），且部分入池贷款附带的房产抵押担保（抵押类贷款未偿本金余额占比 69.99%，抵押类贷款加权平均贷款价值比 55.95%）在提升借款人违约成本的同时也能保证贷款违约后的回收水平，以上有利条件在一定程度上可以缓解前述不利因素。因此，基础资产总体质量较好。在此基础上，优先/次级偿付结构和触发机制的设置优先档资产支持证券（包括优先 A 档、优先 B 档和优先 C 档资产支持证券）提供了充足的信用支持。

综合上述因素，联合资信评定“温惠 2024 年第二期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，优先 C 档资产支持证券的信用等级为 A⁻_{sf}。

优势

1. 本交易资产池整体质量较好。本交易入池贷款全部为温州银行发放的正常类贷款，单户借款人未偿本金余额占比不超过 0.15%，资

¹ 附属担保权益：就每笔个人经营贷款而言，系指与个人经营贷款有关的、为温州银行的利益而设定的任何担保或其他权益，包括但不限于抵押权（如有）、质权（如有）、第三方保证（如有）等。

产池借款人单户分散性良好；入池贷款加权平均剩余期限为9.04个月，剩余期限较短。同时，部分入池贷款附带房产抵押担保，抵押类贷款未偿本金余额占比69.99%，抵押类贷款加权平均贷款价值比55.95%，在提升借款人违约成本的同时也能保证贷款违约后的回收水平。

2. **本交易采用优先/次级偿付结构作为主要的内部信用提升机制，为优先档资产支持证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先A档资产支持证券获得优先B档、优先C档和次级档资产支持证券26.13%的信用支持；优先B档资产支持证券获得优先C档和次级档资产支持证券19.70%的信用支持；优先C档资产支持证券获得次级档资产支持证券5.89%的信用支持。

关注及缓释

1. **资产池地区及行业集中度很高。**本交易入池贷款借款人主要集中在浙江省，未偿本金余额占比为60.64%；借款人行业主要集中在批发和零售业，未偿本金余额占比65.14%。资产池地区及行业集中度很高，对资产池整体信用表现具有一定影响。

风险缓释：本交易借款人单户分散性良好有助于缓释地区及行业集中度风险，同时，联合资信也将关注本交易的地区及行业集中度风险。

2. **担保物权风险。**委托人转让贷款债权的同时，附属于该等贷款债权的担保物权随贷款债权的转让而同时转让，但未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。上述因素可能致使受托人无法及时顺利取得相关担保物权，从而影响贷款发生违约后的回收。

风险缓释：根据《信托合同》的约定，温州银行和受托人应于权利完善事件（事件定义详见本报告附件1）发生后60个工作日内办理完毕转移登记手续；或在贷款服务机构权利人地位受到质疑而无法实际行使相关权利时，委托人应在30个工作日内为受托

人办理完毕抵押权或质权的转移登记手续，以确保受托人成为经登记的相关抵质押物的抵押权人或质权人。在抵押权、质押物为股权、应收账款的质权转移登记至受托人名下或质押物（包括存单）实际移交给受托人之前，出现善意第三人对抵押物或质押物主张所有权或担保权利，而受托人所享有的抵押权或质权无法对抗善意第三人的信贷资产时，温州银行应将该等个人经营贷款作为不合格资产予以赎回。

3. **模型风险。**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的模型风险。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、改变利差水平等手段，反复测试优先档资产支持证券对贷款违约的承受能力，尽量降低模型风险。

4. **宏观经济系统性风险。**2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。在此背景下，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：联合资信将对宏观经济系统性风险可能对本交易产生的影响保持关注。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、交易概况

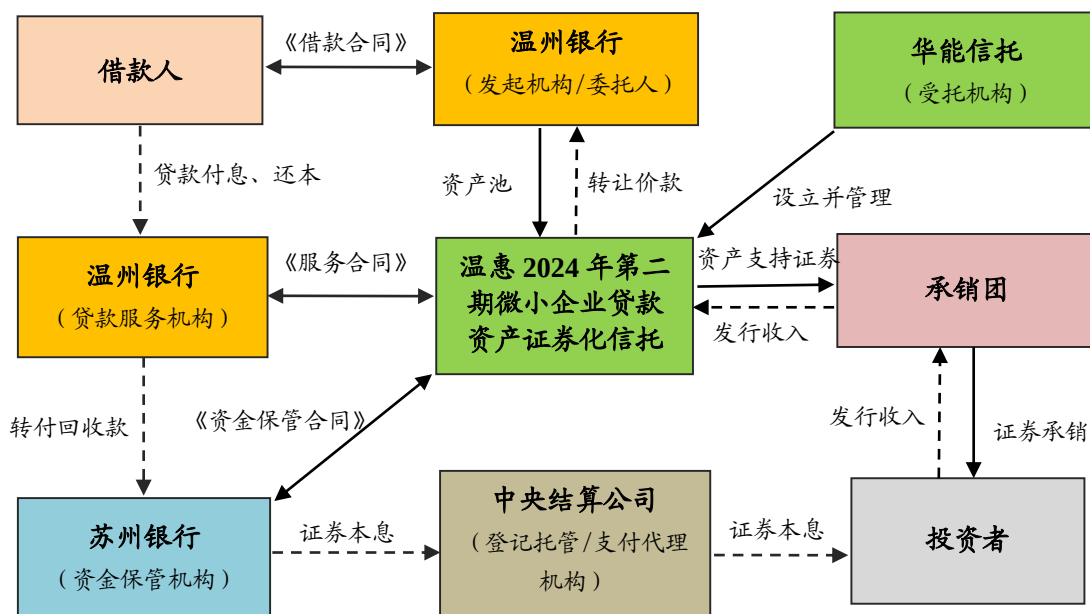
1. 交易结构

本交易的委托人温州银行股份有限公司（以下简称“温州银行”）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》合格标准约定的 311341.14 万元个人经营贷款及其附属担保权益（如有）作为信托财产，采用特殊目的信托载体机制，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“温惠 2024 年第二期微小企业贷款资产证券化信托”。华能信托以受托的信托财产为支持在全国银行间债

券市场发行资产支持证券（以下简称“证券”）。投资者通过购买并持有证券取得本信托项下相应的信托受益权。信托受益权分为优先级信托受益权和次级信托受益权，其中优先级信托受益权包括优先 A 档信托受益权、优先 B 档信托受益权和优先 C 档信托受益权。

本交易以信贷资产形成的属于信托财产的全部资产和收益，按约定向证券持有人还本付息。本交易结构图如下所示：

图 1 交易安排



资料来源：交易文件，联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）和次级档资产支持证券（以下简称“次级档证券”），其中优先档证券包括优先 A 档资产支持证券（以下简称“优先 A 档证券”）、优先 B 档资产支持证券（以下简称“优先 B 档证券”）和优先 C 档资产支持证券（以下简称“优先 C 档证券”）。优先档证券和次级档证券分别享有优先级信托受益权和次级信托受益权。

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣

后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用支持。优先档证券采用固定利率并按月支付利息；次级档证券根据交易文件的约定，若未发生加速清偿事件（事件定义详见本报告附件 1）且优先档证券的本金尚未清偿完毕的情况下，按不超过 5%/年的收益率分配期间收益，在优先档证券清偿完毕且贷款服务机构的后端服务报酬支付完毕后，次级档证券获得所有剩余收益。优先档证券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。

表 1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	发行规模	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付模式
优先 A 档	230000.00	73.87	固定	2025/03/26	按月付息，过手还本
优先 B 档	20000.00	6.42	固定	2025/10/26	按月付息，过手还本
优先 C 档	43000.00	13.81	固定	2026/03/26	按月付息，过手还本
次级档	18341.14	5.89	--	2026/05/26	期间收益率不超过 5%/年，过手还本，到期获得剩余收益
合 计	311341.14	100.00	--	--	--

资料来源：交易文件，联合资信整理

3. 信贷资产

本交易制定了较为明确、严格的入池资产合格标准，并制定了明确的不合格资产赎回机制。

本交易的入池资产涉及发起机构温州银行向 5141 户借款人发放的 12970 笔个人经营贷款及其附属担保权益（如有）。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 311341.14 万元。

合格标准

根据交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准如下：就每一笔个人经营贷款及其附属担保权益（如有）而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（下述每项合格标准对日期有特殊说明的以该项合格标准所述时间为准）：

A. 关于借款人和担保人（如有）的标准：
（就每一笔个人经营贷款而言）

（a）借款人为中国公民或永久居民，且在借款合同签署时为年满 18 周岁，但不超过 65 周岁的自然人；（b）借款人的信用评级不低于第 1 组，根据发起机构的内部贷款记录、借款人的征信记录，借款人均不存在不良信用记录；（c）担保人（如有）为依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、非法人组织或在担保合同签署时年满 18 周岁的中国公民或永久居民；担保人（如有）为法人、非法人组织的，不属于国家机关；

B. 关于个人经营贷款的标准：

（d）个人经营贷款已经全部发放完毕；（e）个人经营贷款的所有应付金额均以人民币为单位；（f）个人经营贷款未根据发起机构的标准程序予以核销；（g）借款合同适用中国法律并合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人可根据其条款向相关借款人主张权利；（h）信贷资产均属于温州银行发放的个人

经营贷款；（i）个人经营贷款的贷款用途均为借款人的生产经营；（j）担保合同（如有）适用中国法律并合法有效，且其项下的质权（如有）、抵押权（如有）、保证（如有）均合法有效，并构成相关担保人（如有）合法、有效和有约束力的义务，担保权人可根据其条款向相关担保人（如有）主张权利；（k）个人经营贷款如涉及最高额保证或最高额抵押（以下统称最高额担保）的，则截至初始起算日该最高额担保的决算期已经届满或该最高额担保所担保的主债权已经确定或担保人同意就设立信托的该等个人经营贷款对应的担保债权全部转让给受托人并继续承担担保责任；（l）在初始起算日，借款人无迟延履行借款合同项下到期应付款项的情形，且借款人在相应借据项下历史最长逾期支付天数不超过 30 天且借款人在相应借据项下历史累计逾期次数不超过 3 次；（m）借款人单户授信不超过人民币 500 万元，或同一借款人的全部个人经营贷款在初始起算日的借款合同金额在初始起算日信贷资产清单载明的借款合同金额总和中的占比不超过 1/1000；（n）个人经营贷款的到期日均不早于 2024 年 4 月 17 日且不迟于 2026 年 4 月 28 日；（o）个人经营贷款的发放日不晚于 2024 年 3 月 28 日；（p）个人经营贷款的贷款期限为 2 个月（不含）至 61 个月（含）之间，于初始起算日的剩余期限不超过 25 个月；（q）个人经营贷款发放时，其本金金额不少于人民币 10 元且不超过人民币 300 万元；（r）个人经营贷款需按期付息，按照到期一次的方式还本；（s）在初始起算日，每笔个人经营贷款的质量应为温州银行信贷资产质量五级分类标准中的正常类；（t）借款人对信贷资产不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利（但法定抵销权除外）；（u）除非

相关借款人（或其代表）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），任何借款人均无权选择终止该借款合同；（v）每笔个人经营贷款项下债权及相关附属担保权益（如有）均可进行合法有效的转让，无需取得或已经取得借款人、担保人（如有）或其他主体的同意；（w）针对该个人经营贷款而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，发起机构和相关的借款人、担保人（如有）之间均无尚未解决的争议；相关借款人、担保人（如有）并未提出，或据发起机构所知相关借款人、担保人（如有）并未启动司法或仲裁程序，主张该个人经营贷款、相关借款合同、担保合同（如有）或质权（如有）、抵押权（如有）、保证（如有）为无效、可撤销、不可主张权利、可终止，并且该等司法或仲裁程序仍持续而未解决；

C. 关于抵押房产的标准：

（x）如信贷资产存在房产抵押担保，则于初始起算日，该抵押担保已在中国相关的房地产登记机关办理完抵押权登记（登记的抵押权人为温州银行）；

D. 关于质押物的标准：

（y）如信贷资产存在股权、应收账款质押担保，则于初始起算日，该质押担保已在中国相关的登记机关办理完质权登记（登记的质权人为温州银行）或如信贷资产存在存单质押担保，则于初始起算日，该质押担保已办理完相应的移交手续（移交给温州银行）；

E. 关于发放和筛选个人经营贷款的标准：

（z）该个人经营贷款由发起机构按照合格标准从各分行的贷款组合中选取，然后进一步选入资产池中，整个筛选过程，没有不合理使用对

信托不利的任何筛选程序。

不合格资产赎回

不合格资产系指具有以下任一情形的信贷资产：（a）在初始起算日或信托生效日不符合资产保证（资产保证详见本报告附件1）的信贷资产；（b）在抵押权、质押物为股权、应收账款的质权转移登记至受托人名下（如涉及）或质押物（包括存单）实际移交（如涉及）给受托人之前，出现善意第三人对抵押物（如有）或质押物（如有）主张所有权或担保权利，而受托人所享有的抵押权（如有）或质权（如有）无法对抗善意第三人的信贷资产；（c）由于信托生效日前已存在的任何原因导致在限定期限内未能办理完毕相关个人经营贷款项下的抵押权或质押物为股权、应收账款的质权的转移登记手续（如涉及）或质押物（包括存单）的实际移交手续（如涉及）的信贷资产。

在初始起算日（含该日）至信托生效日（不含该日）以及信托期限内，如委托人、受托人或者贷款服务机构发现任何不合格资产，则发现该情形的一方应立即书面通知前述其他方，委托人应提供出现上述情形的原因并在重大方面纠正该等情形，如该情形在通知后5日内不能被纠正的，委托人应向受托人赎回相应信贷资产。如受托人提出赎回相应的不合格资产的书面要求，委托人应不晚于发出该书面通知要求所在的收款期间²后的第一个回收款转付日³（如该日不是工作日，则为该日后第一个工作日），将等同于待赎回全部不合格资产的赎回价格的款项一次性划付到信托账户。赎回价格为回购起算日⁴零时（00:00）以下三项数额之和：（a）该等不合格资产的未偿本金余额；（b）截至相关回购起算日

² 收款期间：自一个计算日起（不含该日）至下一个计算日（含该日）之间的期间，其中第一个收款期间应自初始起算日（含该日）起至第一个计算日（含该日）结束。其中，计算日是指每个公历月的最后一日，第一个计算日将为信托生效日所在公历月当月的最后一日，最后一个计算日将为信托终止日或资产支持证券持有人大会决议另行确定的日期。

³ 回收款转付日：贷款服务机构将收到的回收款划付至信托账户之日，具体日期按照如下规则确定：（a）当贷款服务机构具备全部必备评级等级且未发生权利完善事件之（a）项时，回收款转付日为每个计算日后的第5个工作日，交易文件另有约定除外；（b）当贷款服务机构丧失任一必备评级等级或发生权利完善事件之（a）项后，委托人或其授权主体将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人（如有）将其应付的款项划付至信托账户，如发生前述权利完善事件后，借款人、担保人（如有）仍将回收款划付至贷款服务机构，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后5个工作日内任一工作日；（c）信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后5个工作日内任一工作日；在信托终止日后，贷款服务机构还收到回收款的，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后5个工作日内任一工作日。如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

⁴ 回购起算日：受托人提出赎回相应不合格资产要求的下一个收款期间的第一日（为免疑义，委托人在首个收款期间结束前赎回不合格资产的，则回购起算日为委托人和受托人另行协商一致确认的其他日期）。就《信托合同》约定的清仓回购而言，回购起算日是指委托人向受托人发出清仓回购通知所在的收款期间的第一日或委托人与受托人另行协商一致确认的其他日期。

有关该笔个人经营贷款的所有已经被核销的本金；以及（c）该等不合格资产的未偿本金余额从初始起算日至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息以及已经被核销的本金从初始起算日至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息。

4. 现金流安排

本交易对信托账户的设置以及回收款在相关账户间的归集划转情况做出了明确安排。

（1）账户设置及回收款转付

在信托生效日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以受托人的名称在资金保管机构开立一个独立的人民币信托账户，用于归集、存放货币形态的信托财产、向证券持有人支付相应的信托利益及支付其他相关费用。

信托账户下设立信托收款账户和信托付款账户。信托收款账户下设收入分账户和本金分账户两个子账户，分别用于接收收入回收款和本金回收款；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）账户和信托分配（证券）账户三个子账户，分别用于支付信托税赋、信托费用和开支、证券的到期本息金额，各子账户资金均来源于信托财产。

受托人应授权并要求贷款服务机构按照《服务合同》的相关约定，于每个回收款转付日或最晚不超过回收款转付日后第 1 个工作日（北京时间）下午两点（14:00）前将上一个回收款转付期间扣除执行费用后的全部回收款转入信托账户。受托人应授权并要求资金保管机构按照《资金保管合同》的相关约定于每个服务机构报告日⁵当日或之前根据贷款服务机构的资金汇划附言或相关通知，将信托账户收到的回收款分别记入收入分账户和本金分账户。

（2）现金流支付机制

本交易的现金流支付机制根据是否发生加速清偿事件或违约事件（事件定义详见本报告附件 1）有所差异。

违约事件发生前

本交易信托账户下设收入分账户和本金分账户。根据交易文件约定，违约事件发生前，收入分账户和本金分账户之间安排了交叉互补机制。

具体而言，受托人应于每个信托分配日⁶，将前一个收款期间的收入回收款以及于该信托分配日从本金分账户和信托分配（税收）账户转入收入分账户的资金的总金额按以下顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额分配，则按各笔款项应受偿金额的比例支付，且除次级档证券期间收益之外的所差金额应按以下顺序在下一期分配）：税收、发行费用、参与机构服务报酬（不包括贷款服务机构报酬）以及不超过优先支出上限的费用、前端贷款服务机构报酬、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、优先 C 档证券利息、累计违约额和本金分账户累计转移额的差额补足、参与机构超出优先支出上限的费用，如发生加速清偿事件则将全部余额记入本金分账户，如未发生加速清偿事件则继续支付次级档证券不超过 5%/年的期间收益（优先档证券本金清偿完毕前），剩余资金全部转入本金分账户。

本金分账户项下资金首先用于弥补收入分账户，直至其项下资金能足额偿付优先 C 档证券利息及之前的分配需要，然后顺序支付优先 A 档证券本金直至清偿完毕、优先 B 档证券本金直至清偿完毕、优先 C 档证券本金直至清偿完毕、后端贷款服务机构报酬、次级档证券本金直至清偿完毕，剩余部分作为次级档证券的收益。违约事件发生前的分配顺序详见附图 1。

违约事件发生后

违约事件发生后，信托账户下资金不再区分收入分账户和本金分账户，受托人应将最近一个收款期间内的全部回收款以及该信托分配日从信托分配（税收）账户转入收入分账户的所有款项之和按以下顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时足额分配，则按各笔款项应受偿

⁵ 服务机构报告日：贷款服务机构按照《服务合同》的约定向受托人出具月度服务机构报告之日，即每个计算日后的第 5 个工作日。

⁶ 信托分配日：每个支付日前第 6 个工作日。支付日是指每个公历月的第 26 日（第一个支付日应为第一个计算日所在公历月对应的下一个公历月的第 26 日）。但如果该日不是工作日，则为该日后的第一个工作日。信托的最后一个支付日为信托清算完毕后 10 个工作日内任一工作日。

金额的比例支付,且所差金额应按以下顺序在下一期分配):税收、发行费用、参与机构服务报酬(不包括贷款服务机构报酬)以及各自可报销的费用、前端贷款服务机构报酬(如该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致的)、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金直至清偿完毕、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金直至清

偿完毕、优先 C 档证券利息、优先 C 档证券本金直至清偿完毕、前端贷款服务机构报酬(如该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致的)、后端贷款服务机构报酬、次级档证券本金直至清偿完毕,剩余资金全部作为次级档证券收益。违约事件发生后的分配顺序详见附图 2。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易中优先/次级偿付结构及触发机制的设置对相应风险事件的缓释作用为优先档证券提供了充足的信用支持。

(1) 优先/次级偿付结构

本交易采用优先/次级偿付结构,具体划分为优先 A 档证券、优先 B 档证券、优先 C 档证券和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照《信托合同》约定的现金流偿付机制顺序支付,劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用支持。具体而言,优先 A 档证券获得优先 B 档证券、优先 C 档证券和次级档证券 26.13%的信用支持;优先 B 档证券获得优先 C 档证券和次级档证券 19.70%的信用支持;优先 C 档证券获得次级档证券 5.89%的信用支持。

(2) 触发机制

本交易设置了以下触发机制:加速清偿事件、违约事件、贷款服务机构解任事件(事件定义详见本报告附件 1)和以贷款服务机构主体长期信用等级下降为触发条件的回收款高频转划机制。

具体而言,若触发加速清偿事件后,将不再支付次级档证券期间收益。若触发违约事件,将不再区分收入分账户项下资金和本金分账户项下资金且不再支付次级档证券期间收益;同时,优先档证券本息支付顺序发生改变,在支付完优先 A 档证券利息及本金后,再支付完优先 B 档证券利息及本金,最后支付优先 C 档证券利息

及本金;此外,如该等违约事件是由贷款服务机构直接或间接引致的,则前端贷款服务机构报酬将于优先档证券本息全部支付完毕后支付。若贷款服务机构丧失任一必备评级等级⁷,或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(即权利完善事件之 a 项),将引致回收款的加速归集或还款路径的变更。本交易中,触发机制的设置在一定程度上缓释了风险事件的影响。

2. 交易结构风险分析

本交易主要面临混同风险、抵销风险、流动性风险、提前偿还和拖欠风险、担保物权风险和再投资风险。各风险或在本交易中有相应缓释措施,或在现金流分析过程中已有考虑,各风险均处于可控状态。

(1) 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,本交易安排了贷款服务机构解任事件和以贷款服务机构主体长期信用等级下降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。具体而言,当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA 级且中债资信评估有限责任公司(以下简称“中债资信”)给予贷款服务机构的主体

⁷ 必备评级等级:联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA 级;中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 A⁻ 级,ori 级别符号不同于监管要求的评级符号,仅适用于结构化项目交易文件中需规定的必备评级等级。

长期信用等级高于或等于 A^-_{ori} 级，且未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时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日，转付频率为每月一次。

当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA 级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^-_{ori} 级，或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时，委托人或其授权主体将根据《信托合同》约定通知借款人、担保人（如有）将其应付款项支付至信托账户，还款路径将发生变化；如发生前述事件后，借款人、担保人（如有）仍将回收款划付至贷款服务机构，则回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后 5 个工作日内的任一工作日，回收款转付频率将加快。

如果任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级在某一回收款转付期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该回收款转付期间届满之日起，相关回收款转付日按照前述规则进行相应的改变。回收款转付日发生上述改变之后，即使贷款服务机构的主体长期信用等级重新提高，回收款转付日的频率也不再恢复。

通常情况下回收款按月转付，回收款在信托账户外停留的时间较短，混同风险较低。此外，当贷款服务机构的主体长期信用等级下调时，或发生任何一起贷款服务机构解任事件从而导致贷款服务机构被解任时，还款路径将发生变化或回收款转付频率将进一步加快，上述设置能较好地缓释混同风险。

（2）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。

针对抵销风险，本交易约定，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人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，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。如果委托人对借款人有多笔债权，且借款人依据中国法律行使抵销权，

借款人未声明其具体抵销债权的，则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产并向受托人提供相关证明。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前述约定履行义务。上述约定将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构温州银行的违约风险。

温州银行经营能力较好、财务状况稳健，联合资信认为即使借款人行使抵销权，温州银行也能及时足额交付相应的抵销金额，本交易抵销风险较小。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先档证券利息兑付之间的错配。本交易约定优先档证券利息按月付息，而资产池现金流入分布不均，可能导致当期优先档证券利息不能及时足额偿付，本交易面临一定的流动性风险。

针对流动性风险，一方面，本交易存在封包期利息流入及一定的超额利差，能够为优先档证券利息的兑付起到一定的支持作用。另一方面，本交易设置了本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。

联合资信通过构建不同的违约及利率情景，针对流动性风险进行现金流分析，测算了在不同的压力情景下优先档证券信用水平的变化，评级结果已反映该风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用优先/次级的顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到利差水平及现金流在还款期内的分布；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果已经反映了上述风险。

（5）担保物权风险

委托人向受托人转让微小企业贷款债权的同时，附属于该等微小企业贷款债权的抵押权随微小企业贷款债权的转让而同时转让。由于基础资产项下的抵质押物分布于全国不同城市，而各省市对其权属转移登记的程序要求不尽一致，因

此具体办理抵押权转移登记的过程中可能存在障碍及困难,致使受托人无法及时顺利取得相关担保物权,从而影响贷款发生违约后的回收。根据《民法典》,在信托设立时,抵质押权在主债权转移时一并转移给受托人,未办理相应的抵质押权的转移登记不影响受托人取得抵质押权,但未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。

针对上述担保物权风险,《信托合同》约定已办理完毕抵押权设立登记和附有质押担保且质押物为应收账款、股权等应依法进行权利登记的个人经营贷款,温州银行和受托人应于任一权利完善事件发生后 60 个工作日内办理完毕转移登记手续;对于附有存单质押担保的个人经营贷款,温州银行应于任一权利完善事件发生后 30 个工作日内将相关实物权利凭证的原件实际移交给受托人。此外,除发生权利完善事件外,在回收个人经营贷款且在主张抵押权或质权时,贷款服务机构的权利人地位受到质疑而无法实际行使相关权利时,委托人应在上述情况发生之后 30 个工作日内为受托人办理完毕抵押权或质权的转移登记手续或质押物(包括存单)的实际移交手续。

对应在前述限定期限内未能办理完毕相关转移登记手续或实际移交手续的,温州银行应当采取相应补救措施以维护受托人的正当权利、权益或利益。

在抵押权、质押物为股权、应收账款的质权转移登记至受托人名下或质押物(包括存单)实际移交给受托人之前,出现善意第三人对抵押物或质押物主张所有权或担保权利,而受托人所享有的抵押权或质权无法对抗善意第三人的信贷资产时,温州银行应将该等个人经营贷款作为不合格资产予以赎回。以上措施能够在一定程度上缓释担保物权风险。

(6) 再投资风险

在本交易的各个偿付期内,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。

针对再投资风险,本交易制定了严格的合格投资标准:受托人有权且应当将信托账户内的资

金以同业存款方式存放于除发起机构或贷款服务机构外、联合资信给予主体长期信用等级高于或等于 AA 级且中债资信给予主体长期信用等级高于或等于 A+ 级的商业银行。当资金保管机构满足前述主体信用等级要求时,受托人可在资金保管机构进行合格投资。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《信托合同》的约定在下一个信托分配日上午九点(9:00)前到期,且不必就提前支取支付任何罚款。严格的合格投资标准能够有效降低再投资风险。

3. 主要参与方履约能力

本交易各主要参与方均具备相应的履职能力,能够为本交易提供良好的服务。

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为温州银行。温州银行原名温州市商业银行股份有限公司,于 1998 年经中国人民银行批准成立,初始注册资本 2.90 亿元。2007 年,经银监会批准,更名为温州银行股份有限公司。通过多次增资扩股和股本结构优化,截至 2023 年底,温州银行总股本为 66.92 亿股,前三大股东分别为温州市国有金融资本管理有限公司、温州市名城建设投资集团有限公司和新湖中宝股份有限公司,持股比例分别为 25.33%、11.16%、8.62%。

截至 2023 年底,温州银行资产总额 5003.86 亿元,其中客户贷款和垫款 2825.60 亿元;负债总额 4716.87 亿元,其中客户存款 3625.54 亿元;股东权益合计 286.99 亿元;不良贷款率 1.10%,拨备覆盖率 151.08%;资本充足率 11.21%,一级资本充足率 9.59%;2023 年全年,温州银行实现营业收入 73.12 亿元,实现净利润 17.46 亿元。

风险管理方面,温州银行董事会对风险管理承担最终责任,并通过其风险与关联交易控制委员会监督风险管理职能。温州银行的风险管理的职能均集中在总行层面,并明确了内部各部门对金融风险的监控。风险管理的主要内容为对经营活动中面临的各类风险进行识别、计量、检测和控制。具体包括:维护全行风险治理结构的正常

运转、建立健全风险管理政策体系、授权管理、信用风险管理、市场风险管理、流动性风险管理、操作风险管理、法律与合规管理、风险计量工具和风险管理系统的开发以及定期编制风险报告、向高级管理层和风险管理委员会报告、与监管机构的沟通协调、其他与风险相关的工作。

温州银行经营能力较好、财务状况稳健、风险管理水平良好。温州银行作为委托人/发起机构/贷款服务机构能够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为苏州银行股份有限公司（以下简称“苏州银行”）。苏州银行成立于 2010 年 9 月 28 日，是唯一一家总部设在苏州的上市城商行。截至 2023 年底，苏州银行总股本 36.67 亿元，前两大股东分别为苏州国际发展集团有限公司和苏州工业园区经济发展有限公司，持股比例分别为 9.60% 和 5.40%。

截至 2023 年底，合并口径下，苏州银行资产总额 6018.41 亿元，负债总额 5541.75 亿元，股东权益合计 476.66 亿元。2023 年全年，合并口径下，苏州银行实现营业收入 118.66 亿元，净利润 47.97 亿元。

资产托管业务方面，截至 2023 年底，苏州银行全行资产托管规模 1381.29 亿元。托管产品类型包括资产管理产品（资产管理计划、资产管理信托、理财产品）、资产支持专项计划、资产服务信托、债券及债务融资工具。

内部控制方面，苏州银行根据《商业银行内部控制指引》《商业银行内部控制评价指南》《企业内部控制基本规范》及其配套指引等法律法规和监管规章要求，已逐步建立起一套内部控制制度体系，制定了一系列内部管理规定制度，并定期对各项制度进行评估和修订，形成了对风险进行事前防范、事中控制、事后监督和纠正的内控机制。

苏州银行财务数据表现良好，托管经验较为丰富，内控体系较为完善。联合资信认为苏州银行作为本交易的资金保管机构，能够为本交易提供良好的服务。

（3）受托人/受托机构

本交易的受托人/受托机构为华能信托。华能信托成立于 2002 年，2008 年 12 月由华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）在原黔隆国际信托投资有限责任公司基础上增资扩股重组而成，2009 年 1 月更为现名。截至 2023 年底，华能信托注册资本金为 61.95 亿元，第一大股东为华能资本（持股比例 67.92%），实际控制人为中国华能集团有限公司。

截至 2023 年底，合并口径下，华能信托资产总额为 313.74 亿元，负债总额为 36.10 亿元，所有者权益为 277.63 亿元。2023 年全年，华能信托实现合并口径营业收入 33.09 亿元，实现合并口径净利润 21.67 亿元。

截至 2023 年底，华能信托净资本为 248.13 亿元，风险资本为 81.72 亿元，净资本与各项业务风险资本之和比为 303.65%，净资本与净资产比为 89.56%。截至 2023 年底，华能信托存续信托资产规模为 5144.77 亿元。其中，集合信托资产 1933.29 亿元，单一信托资产 1810.24 亿元，财产权信托资产 1401.24 亿元。

从信托资产类型来看，华能信托受托的信托资产主要包括证券投资类、股权投资类、融资类、其他投资类和事务管理类。

内部控制方面，华能信托按照现代企业制度要求，建立了以党委会、股东会、董事会、监事会、管理层等为主体的法人治理结构，党委会与“三会一层”作为整体，对华能信托的整个经营活动统一协调。董事会下设信托、风险管理与审计、薪酬与考核、消费者权益保护、关联交易控制五个专业委员会，制订了董事会各专业委员会议事规则以及独立董事工作规则。在经营层面，华能信托建立了组织架构，建立了业务审查决策委员会集体决策机制，建立了合规与风险管理部、审计稽核部定期分别向董事会提交风险管理及内部审计工作情况的报告机制。

风险管理方面，华能信托建立了由董事会负最终责任、管理层直接领导、以风险管理部门为中心、其他部门密切配合的四级嵌入式风险管理组织架构，形成了自上而下垂直型风险管理组织，同时对华能信托整体风险和各项业务风险实施

统一管理。

总体看，华能信托财务数据表现良好，持续经营能力稳定；华能信托拥有较为丰富的信托业务经验、较为完善的内控和风险管理体系。华能信托作为本交易的受托人/受托机构能够很好地履行其相应的职能。

4. 法律及其他要素分析

联合资信收到的法律意见书表明：本交易相关方具有完全的民事权利能力和民事行为能力；交易文件的约定以及信托的设立不违反中国现行法律、行政法规的规定；个人经营贷款债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力；在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，信托成立并生效。

联合资信收到北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：温州银行和华能信托及拟签署《服务合同》《资金保管合同》《承销协议》的其他各方均依法成立并合法存续，具有完全的民事权利能力、民事行为能力和合法资格签署、交付和履行其作为一方的该等交易文件，其签署、交付和履行相关交易文件不违反其适用的中国现行法律、行政法规和部门规章。在相关交易文件各自约定的生效条件全部满足后，交易文件构成对各方合法的、有效的和有约束力的义务，交易文件的其他相关各方按照交易文件的条款对各方主张权利，除非该等权利的主张受到关于或影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制。

除法律意见书假设所述的有关事项、银登中心已就本交易出具产品信息登记编码及人民银行已就本项目依法备案和/或注册外，温州银行、华能信托就签署、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；在银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行依法就本项目注册、备案后，且《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足、委托人将信托财产交付给受托人后，信托成立并生效。

温州银行作为原债权人转让个人经营贷款

债权，不必办理专门的批准、登记手续，个人经营贷款债权的转让自信托生效时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力。温州银行转让个人经营贷款债权，亦不必取得债务人的同意，但未经通知债务人的，个人经营贷款债权的转让对债务人不发生法律效力，债务人仍向原债权人履行债务，受让人无权要求债务人履行债务。温州银行转让个人经营贷款债权，受让人的权利可能受到债务人对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。

信托一经生效，委托人对个人经营贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于该等个人经营贷款债权的保证债权（如有）和抵押权随个人经营贷款债权的转让而同时转让。信托生效时，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，但根据《民法典》第311条的规定，未办理转移登记的不得对抗善意第三人。

关于本项目的资产池项下涉及最高额抵押和最高额保证的贷款：就适用相应《温州银行最高额抵押合同》或《温州银行最高额保证合同》范本的贷款而言，均已明确约定：抵押人/保证人同意并承诺在最高额抵押担保/最高额保证担保的债权确定前，无须经过抵押人/保证人同意，抵押权人/债权人有权将债权及本合同项下的权利的部分或者全部一并转让，抵押权人/债权人转让部分债权的，本合同项下部分抵押权/担保权利也随之转让，抵押人/保证人同意在本合同约定的最高担保限额内继续向抵押权人/债权人和/或受让方承担担保责任。如需办理抵押权转移变更登记，抵押人应无条件予以配合。涉及最高额担保的个人经营贷款在转让后，由于该等个人经营贷款的最高额担保项下的主债权确定期间尚未届满、主债权尚未确定，使得涉及最高额担保的个人经营贷款项下的担保债权是否可以转让以及届时所能获得分配和偿付的实际担保金额在法律上均存在一定的不确定性。为控制上述风险，交易文件作出了相应的风险缓释安排。

信托一经生效且信托财产实际交付给受托人，信托财产即与委托人未设立信托的其他财产

相区别。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。

在银登中心就本项目出具产品信息登记编码和人民银行就本项目依法备案和/或注册后，如果各方均依据《信托合同》及《承销协议》发

行和销售资产支持证券，资产支持证券将会被合法有效地发行和销售，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的相应权利、权益和利益。资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额，并非委托人或受托人的负债。

三、信贷资产分析

本交易入池贷款借款人地区及行业集中度很高，但入池贷款全部为温州银行发放的正常类贷款，资产池借款人分散性良好且剩余期限较短。同时，部分入池贷款附带房产抵押担保，因此，资产池整体质量较好。

1. 资产池概况

本交易入池资产涉及 12970 笔贷款，截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为 311341.14 万元。根据温州银行贷款五级分类结果，本交易入池贷款全部为温州银行认定的正常类贷款，整体资产质量较好。

截至初始起算日资产池统计概况如下表：

表 2 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	311341.14
借款人户数（户）	5141
贷款笔数（笔）	12970
单笔贷款最大未偿本金余额（万元）	300.00
单笔贷款平均未偿本金余额（万元）	24.00
入池贷款合同总金额（万元）	315098.52
单笔贷款最高合同金额（万元）	300.00
单笔贷款平均合同金额（万元）	24.29
单户借款人最大未偿本金余额（万元）	460.00
加权平均现行贷款利率（%）	5.45
入池贷款加权合同期限（月）	20.37
入池贷款加权平均账龄（月）	11.33
入池贷款加权平均剩余期限（月）	9.04
单笔贷款最短剩余期限（月）	0.53
单笔贷款最长剩余期限（月）	24.89
借款人加权平均年龄（岁）	43.64
入池抵押类贷款未偿本金余额占比（%）	69.99
抵押类贷款加权平均贷款价值比（%）	55.95

注：1. 入池贷款合同金额为入池贷款发放金额，下同；
2. 合同期限=12*（借据到期日-借据起始日）/365，下同；
3. 账龄=12*（资产池初始起算日-借据起始日）/365，下同；
4. 剩余期限=12*（借据到期日-资产池初始起算日）/365，下同；
5. 借款人年龄=（资产池初始起算日-出生日期）/365，下同；
6. 贷款价值比=未偿本金余额/抵质押物初始评估总价值，下同

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 未偿本金余额分布

截至初始起算日，单笔贷款平均未偿本金余额为 24.00 万元，单笔贷款最大未偿本金余额为 300.00 万元，占全部资产池未偿本金余额的 0.10%，资产池分散性良好。入池贷款未偿本金余额分布如下表所示：

表 3 未偿本金余额分布（单位：万元、笔）

余额区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 20]	10353	52949.78	17.01%
(20, 50]	1355	46805.89	15.03%
(50, 100]	294	24038.55	7.72%
(100, 200]	585	90614.23	29.10%
(200, 300]	383	96932.70	31.13%
合 计	12970	311341.14	100.00%

注：上表中用以描述统计区间两端的“（”以及“）”代表统计区间不包含该端点值，同时“[”以及“]”代表统计区间包含该端点值，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 担保情况分布

本交易资产池中部分贷款附带房产抵押担保，有助于降低贷款的违约率，并且提高违约后的回收水平。本交易入池贷款的担保情况如下表所示：

表 4 担保方式分布（单位：笔、万元）

担保方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
抵押	1171	157056.12	50.45%
信用	9954	79133.44	25.42%
保证+抵押	340	60842.93	19.54%
保证	1505	14308.66	4.60%
合 计	12970	311341.14	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

4. 利率类型分布

本交易入池贷款利率类型分为固定利率和浮动利率。利率类型分布如下表所示：

表5 利率类型分布（单位：笔、万元）

利率类型	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
固定利率	12898	306153.25	98.33%
浮动利率	72	5187.90	1.67%
合 计	12970	311341.14	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

5. 利率水平分布

本交易入池贷款加权平均现行贷款利率为5.45%。具体分布如下表所示：

表6 利率水平分布（单位：笔、万元）

利率分布	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
[3.50%, 4.00%]	533	47980.00	15.41%
(4.00%, 5.00%]	1084	114402.64	36.75%
(5.00%, 6.00%]	225	38230.04	12.28%
(6.00%, 7.00%]	150	24590.85	7.90%
(7.00%, 7.67%]	10978	86137.61	27.67%
合 计	12970	311341.14	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

6. 账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为 11.33 个月，具体分布如下表所示：

表7 账龄分布（单位：月、笔、万元）

账龄	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	5999	74419.22	23.90%
(6, 12]	6425	140671.58	45.18%
(12, 24]	360	68752.30	22.08%
(24, 36]	131	25135.90	8.07%
36 以上	55	2362.15	0.76%
合 计	12970	311341.14	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

7. 剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 9.04 个月，最短剩余期限为 0.53 个月，最长剩余期限为 24.89 个月，资产池剩余期限较短。入池贷款剩余期限具体分布如下表所示：

表8 剩余期限分布（单位：月、笔、万元）

剩余期限	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	6576	146762.06	47.14%
(6, 12]	5948	82749.10	26.58%
(12, 24]	396	73284.99	23.54%

24 以上	50	8545.00	2.74%
合 计	12970	311341.14	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

8. 贷款价值比分布

本交易入池抵押类贷款未偿本金余额占比为 69.99%，抵押类贷款加权平均贷款价值比为 55.95%，具体分布如下表所示：

表9 贷款价值比分布（单位：笔、万元）

贷款价值比	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0.00%, 40.00%]	437	42060.74	19.30%
(40.00%, 50.00%]	174	23747.61	10.90%
(50.00%, 60.00%]	236	38184.40	17.52%
(60.00%, 70.00%]	546	96537.10	44.30%
(70.00%, 80.00%]	109	16366.20	7.51%
80.00%以上	9	1003.00	0.46%
合 计	1511	217899.05	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

9. 抵押物地区分布

本交易入池抵押类贷款涉及抵押物主要分布在上海市、温州市和杭州市，具体分布如下表所示：

表10 抵押物地区分布（单位：笔、万元）

地区	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
上海市	450	83747.21	38.43%
温州市	515	51705.70	23.73%
杭州市	263	47697.00	21.89%
丽水市	52	7166.50	3.29%
宁波市	46	6545.00	3.00%
衢州市	64	6224.00	2.86%
台州市	37	4338.94	1.99%
绍兴市	30	4310.00	1.98%
金华市	30	3749.70	1.72%
舟山市	11	1141.00	0.52%
嘉兴市	6	527.00	0.24%
北京市	2	320.00	0.15%
广州市	1	207.00	0.09%
湖州市	1	120.00	0.06%
苏州市	3	100.00	0.05%
合 计	1511	217899.05	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

10. 借款人年龄分布

本交易入池贷款借款人加权平均年龄为 43.64 岁，未偿本金余额占比最大的年龄段集中在 30 岁（不含）到 60 岁（含）之间。借款人年龄分布如下表所示：

表 11 借款人年龄分布（单位：岁、笔、万元）

年龄区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(19,30]	803	23565.03	7.57%
(30,40]	3363	96717.68	31.06%
(40,50]	4905	104897.18	33.69%
(50,60]	3211	66815.02	21.46%
(60,67]	688	19346.23	6.21%
合 计	12970	311341.14	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

11. 借款人年收入分布

本交易入池贷款借款人的年收入分布情况如下表所示：

表 12 借款人年收入分布（单位：万元、笔）

年收入区间	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,5]	1833	22857.30	7.34%
(5,10]	3607	54691.36	17.57%
(10,50]	6505	150859.11	48.45%
(50,100]	804	67595.68	21.71%
100 以上	221	15337.70	4.93%
合 计	12970	311341.14	100.00%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

12. 借款人行业分布

本交易入池贷款借款人行业主要集中在批发和零售业，未偿本金余额占比为 65.14%，借款人行业集中度很高。具体分布如下表所示：

表 13 借款人行业分布（单位：笔、万元）

行业	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
批发和零售业	5998	202821.19	65.14%

制造业	2112	36217.15	11.63%
住宿和餐饮业	1008	13354.59	4.29%
建筑业	684	13244.70	4.25%
租赁和商务服务业	452	10977.37	3.53%
农、林、牧、渔业	1155	8270.00	2.66%
信息传输、软件和信息技术服务业	229	6804.85	2.19%
居民服务、修理和其他服务业	507	6751.92	2.17%
文化、体育和娱乐业	178	4287.34	1.38%
交通运输、仓储和邮政业	303	3431.97	1.10%
其他	344	5180.06	1.66%
合 计	12970	311341.14	100.00%

注：上表仅列示未偿本金余额占比超过 1% 的行业，剩余行业归为其他

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

13. 借款人地区分布

本交易入池贷款借款人主要分布在浙江省、上海市和安徽省，其中浙江省未偿本金余额占比为 60.64%，借款人地区集中度很高。入池贷款未偿本金余额占比排名前十的借款人所处地区分布如下表所示：

表 14 排名前十的借款人地区分布（单位：笔、万元）

地区	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
浙江省	10432	188807.89	60.64%
上海市	945	64251.30	20.64%
安徽省	298	12743.75	4.09%
江苏省	153	10483.90	3.37%
河南省	148	5920.50	1.90%
江西省	240	5719.87	1.84%
湖北省	78	3996.50	1.28%
山东省	93	3130.58	1.01%
四川省	121	2810.25	0.90%
福建省	112	2090.29	0.67%
合 计	12620	299954.82	96.34%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 现金流分析

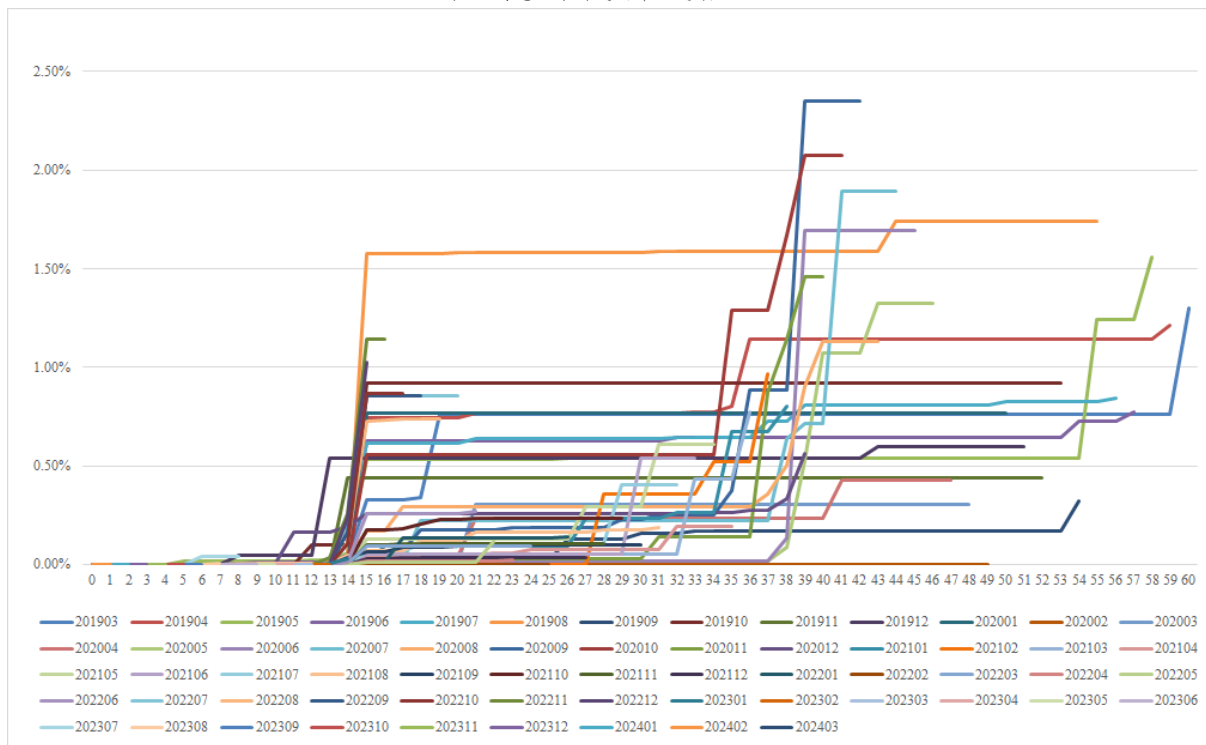
本交易的信贷资产为发起机构温州银行持有的个人经营贷款及其附属担保权益。温州银行提供了 2019 年 3 月至 2024 年 3 月间发放的个

人经营贷款的静态池历史数据，考虑到温州银行个人经营贷款业务历史发放规模存在一定波动，联合资信在测算时剔除了早期历史发放规模较小的静态池，并结合本交易现金流的实际特点，

计算出累计违约率⁸、回收率和早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

温州银行各月发放的贷款在后续月份的累计违约率表现如下图所示：

图2 静态池累计违约率（逾期90天以上）



注：“201903”指在2019年3月1日至2019年3月31日期间发放的贷款，以此类推
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

累计违约率是判断基础资产表现的指标，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟在本交易成立后因违约而导致的资产池本金的减少。联合资信根据历史数据整理出各有效静态池各月的违约率增量矩阵，计算所有有效静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池预期累计违约率为1.66%，考虑账龄后剩余周期的预期累计违约率为1.57%⁹。

回收率方面，联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期90天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额）/静态池累计逾期90天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期90天以上资产的回收率。温州银行提供了2019年3月至

2024年3月发放个人经营贷款的静态池历史数据，通过去除部分因贷款存续时间太短而未能体现回收能力及数据统计存在异常的静态池样本，联合资信计算得出平均回收率为16.01%¹⁰。

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，通过对静态池数据分析计算得出，用于模拟在本交易成立后因借款人提前还款而导致的资产池现金流的变动。根据有效静态池计算出剩余周期预期早偿率为34.11%。

表15 基准参数表

参数名称	参数基准值
累计违约率	1.57%
回收率	16.01%
早偿率	34.11%

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

⁸ 考虑到静态池逾期30天以上的贷款数据统计口径的影响，静态池30天以上的贷款逾期水平可能与实际情况存在较大偏差，因此本项目定义逾期90天以上的贷款为违约贷款，并以此为标准计算违约率数据。

⁹ 考虑账龄的预期累计违约率 CDR_2 用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为： $CDR_2=CDR_0-CDR_1$ 。其中， CDR_0 为基础资产全周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产已有账期预期累计违约率。

¹⁰ 鉴于静态池历史数据提取口径的有限性，此处回收率未能考虑贷款逾期120天以上的回收情况，因此静态池计算的回收率可能与实际回收水平存在一定差异。

2. 现金流压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下,资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上,证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试,模拟了资产池面临极端恶化的情景下,证券及时、足额偿付的能力。

2023年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。在此背景下,宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

(1) 压力测试标准

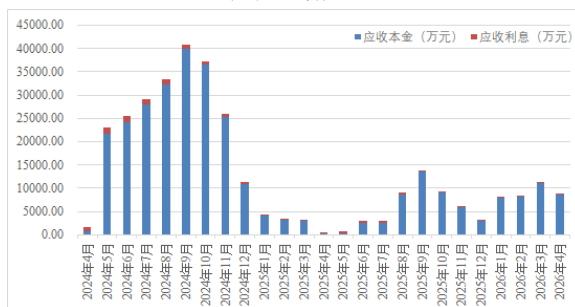
对于现金流模型,联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑,以判断在目标信用等级情况下优先档证券是否能足额兑付。

本交易现金流主要来自于基础资产未来产生的现金流,即借款人按期偿还的贷款本金和利息。根据本期资产池的本金和利息支付等现金流入特征以及优先档证券的本息、税费支付等现金流出特征,联合资信构建了特定的现金流分析模型。模型中,现金流入来源包括本金回收款和收入回收款,现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先档证券利息、优先档证券本金、次级档证券本金等。该分析模型不仅考虑了本息支付金额的大小及其时点变化,还严格按本次交易的安排设定了相应的现金流支付顺序,以充分反应现金流变化对优先档证券本息偿付所造成的影响。

在假定借款人完全按照贷款合同偿付本金和利息、无违约、无拖欠的基础上,联合资信根据本期项目的现金流入进行了计算,资产池各期

的现金流入结果如下图所示:

图3 正常情况下资产池现金流入



资料来源:发起机构提供,联合资信整理

现金流流入端压力标准

在现金流流入端,联合资信对累计违约率和回收率两个量化指标分别按照目标评级 AAA_{sf}、A_{sf} 和 A⁻_{sf} 的压力倍数进行加压考量。早偿率方面,基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息,但是有助于优先档证券本金的兑付;同时,联合资信通过量化测算发现,较高的早偿率也加速了本金的偿还,抵销了压力情景下的违约金额,降低了资产池的实际违约率。因此,联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

根据尽职调查了解以及温州银行提供的资料显示,静态池与基础资产某些特征可能存在差异。同时,受静态池数据统计口径影响,以及入池资产涉及相关个人经营贷款业务的历史发放规模存在一定波动,早期个人经营贷款业务投放量较少,近年来业务投放量快速增长但数据表现时间尚未经完整周期,资产未来逾期、回收和早偿情况存在一定不确定性,有待保持关注。因此,联合资信确定贷款服务机构风险系数(压力调整系数)取值为1.50。现金流流入端压力参数结果如下表所示:

表16 压力测试的累计违约率/回收率加压结果

参数名称	累计违约率			回收率			早偿率		
目标级别	AAA _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}	AAA _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}	AAA _{sf}	A _{sf}	A ⁻ _{sf}
基准参数值	1.57%			16.01%			34.11%		
目标评级下乘数/ 折损系数	5.50	3.00	2.70	0.45	0.20	0.17	--		
过渡时间（月）	4	6	6	0	0	0	--		
压力调整系数	1.50								
加压后参数值	12.95%	7.06%	6.36%	5.20%	11.20%	11.92%	34.11%		

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。优先档证券预期利率：优先 A 档、优先 B 档和优先 C 档证券的预期发行利率分别为 2.80%、2.90% 和 3.50%，加压 50bps 后，得到压力情形下优先 A 档、优先 B 档和优先 C 档证券的预期发行利率分别为 3.30%、3.40% 和 4.00%。次级档证券的期间收益率上限为 5.00%。本交易现金流流出端参数设置如下表所示：

表 17 现金流流出端参数设置

参数名称	参数设置
优先 A 档证券预期发行利率	3.30% (2.80%+50bps)
优先 B 档证券预期发行利率	3.40% (2.90%+50bps)
优先 C 档证券预期发行利率	4.00% (3.50%+50bps)
次级档证券期间收益	不超过 5%/年

税率	3.26%
参与机构报酬费率合计	0.1180%/年
预计信托设立日	2024/06/21

注：本交易中涉及的参与机构报酬费率包括受托机构费用、资金保管费用、贷款服务机构费用及代理兑付机构费用，设定总体费率为 0.1180%/年；另外，初始发行登记费用及后续需向各中介机构支付的相关固定费用已在模型中予以考虑

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

总体看，联合资信根据优先档证券所需达到的目标信用等级，在现金流流入端与流出端设定了各种压力因子，通过判断优先档证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

目标评级 AAA_{sf} 情景下压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 情景下优先档证券的本息偿付情况，具体如下表所示：

表 18 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	8003.90	税费	672.99	672.99
		优先 A 档利息	1805.22	1805.22
		优先 B 档利息	355.62	355.62
		优先 C 档利息	2641.64	2641.64
		次级期间收益	4522.47	75.37
回收款本金	274878.07	优先 A 档本金	230000.00	230000.00
		优先 B 档本金	20000.00	20000.00
		优先 C 档本金	43000.00	27331.12
		次级本金	18341.14	--
流入合计	282881.96	流出合计	321339.09	282881.96

从 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果得出，优先 A 档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 48969.69 万元¹¹可用于兑付优先 B 档证券本息和优先 C 档证券本息，对优先 A 档证券形成 21.29% 的安全距离¹²；优先 B 档证券可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 28818.24 万元¹³可用于兑付优先 C 档证券本息，对优先 B 档证券

形成 11.53% 的安全距离¹⁴；优先 C 档证券本金未能得到全部偿还。因此，优先 A 档证券和优先 B 档证券均可以通过 AAA_{sf} 级别压力测试，优先 C 档证券未能通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

目标评级 A_{sf} 情景下压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 A_{sf} 情景下优先 C 档证券

¹¹ 其中，5.37 万元用于兑付优先 B 档证券利息，20000.00 万元用于兑付优先 B 档证券本金；1633.21 万元用于兑付优先 C 档证券利息，27331.12 万元用于兑付优先 C 档证券本金。

¹² 优先 A 档证券的安全距离=优先 A 档证券本息支付完毕后的现金/优先 A 档证券发行规模。

¹³ 其中 1487.12 万元用于兑付优先 C 档证券利息，27331.12 万元用于兑付优先 C 档证券本金。

¹⁴ 优先 B 档证券的安全距离=优先 B 档证券本息支付完毕后的现金/(优先 A 档证券发行规模+优先 B 档证券发行规模)。

的本息偿付情况，具体如下表所示：

表 19 A_{sf} 压力情景下证券压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	8475.60	税费	710.64	710.64
		优先 A 档利息	1795.98	1795.98
		优先 B 档利息	350.25	350.25
		优先 C 档利息	2106.50	2106.50
		次级期间收益	4522.47	75.37
回收款本金	288454.65	优先 A 档本金	230000.00	230000.00
		优先 B 档本金	20000.00	20000.00
		优先 C 档本金	43000.00	41891.51
		次级本金	18341.14	--
流入合计	296930.25	流出合计	320826.98	296930.25

从 A_{sf} 情景下的压力测试结果得出，优先 C 档证券本金不能在法定到期日得到足额偿还，仍有 1108.49 万元的资金缺口。因此优先 C 档证券无法通过目标评级 A_{sf} 情景下的压力测试。

目标评级 A_{sf}⁻ 情景下压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 A_{sf}⁻ 情景下优先 C 档证券的本息偿付情况，具体如下表所示：

表 20 A_{sf}⁻ 压力情景下证券压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	8528.93	税费	714.49	714.49
		优先 A 档利息	1795.33	1795.33
		优先 B 档利息	350.25	350.25
		优先 C 档利息	2041.97	2041.97
		次级期间收益	4433.50	75.37
回收款本金	290110.01	优先 A 档本金	230000.00	230000.00
		优先 B 档本金	20000.00	20000.00
		优先 C 档本金	43000.00	43000.00
		次级本金	18341.14	661.54
流入合计	298638.94	流出合计	320676.68	298638.94

从 A_{sf}⁻ 情景下的压力测试结果得出，优先 A 档证券、优先 B 档证券和优先 C 档证券本息均可以在法定到期日得到足额偿还，同时信托账户中尚余 661.54 万元可用于兑付次级档证券本金，对优先 C 档证券形成 0.23% 的安全距离¹⁵。因此优先 C 档证券可以通过目标评级 A_{sf}⁻ 情景下的

压力测试。

综合考虑上述因素，“温惠 2024 年第二期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档证券和优先 B 档证券的信用等级均能够达到 AAA_{sf}，优先 C 档证券的信用等级能够达到 A_{sf}⁻。

¹⁵ 优先 C 档证券的安全距离=优先 C 档证券本息支付完毕后剩余的现金/（优先 A 档证券发行规模+优先 B 档证券发行规模+优先 C 档证券发行规模）。

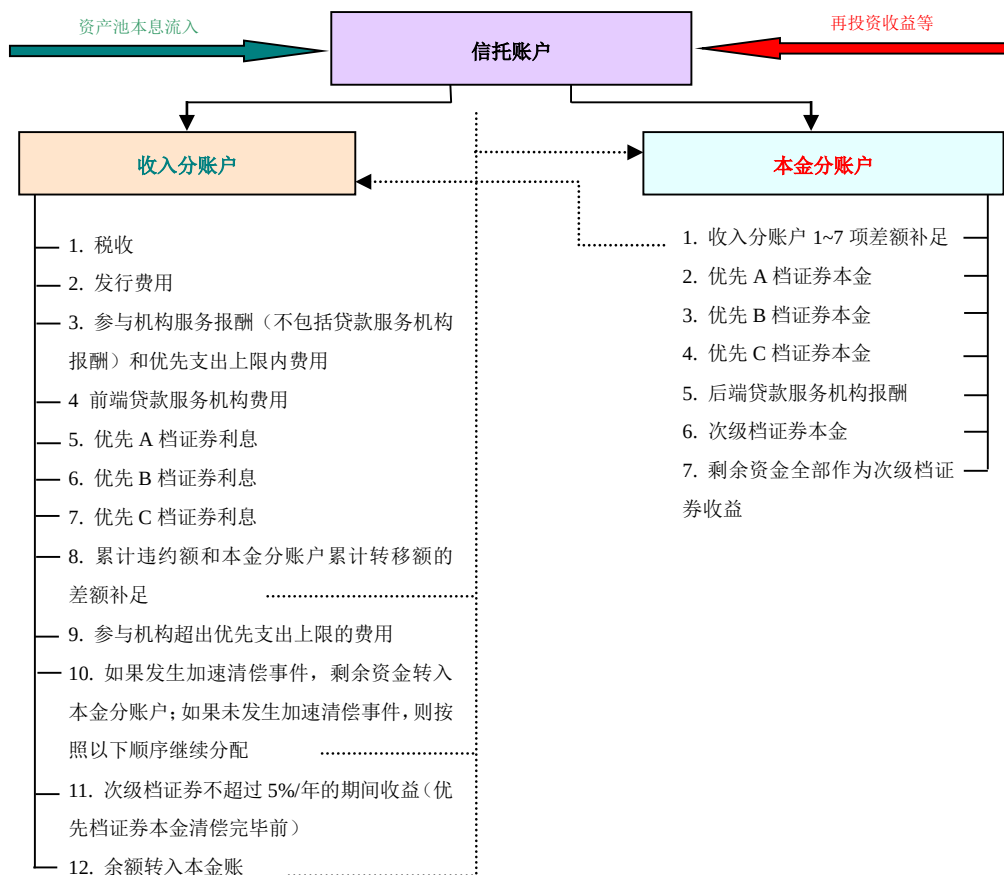
五、评级结论

联合资信通过对本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的综合考量，确定“温惠 2024 年第二期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档证券和优先 B 档证券的信用等级均为 AAA_{sf}，优先 C 档证券的信用等级为 A⁻_{sf}，次级档证券未予评级。

上述优先 A 档证券和优先 B 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时足额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，违约概率极低；上述优先 C 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时足额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，违约概率较低。

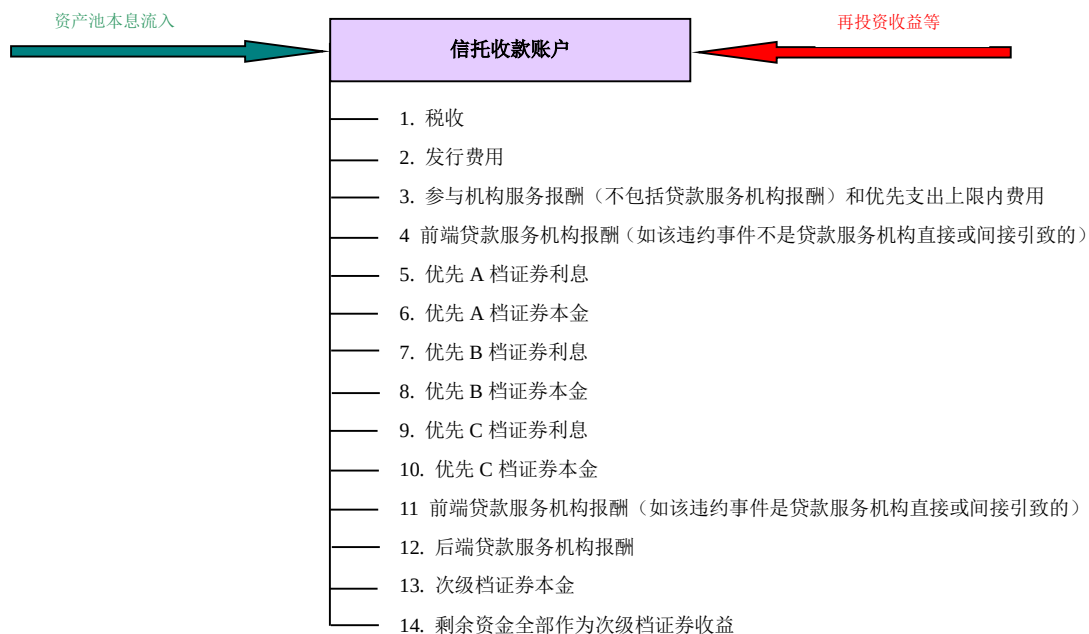
附图 现金流支付机制

附图 1 违约事件发生前的现金流支付机制



资料来源：交易文件，联合资信整理

附图 2 违约事件发生后的现金流支付机制



资料来源：交易文件，联合资信整理

附件 1 本交易相关定义

一、资产保证

委托人于初始起算日和信托财产交付日（除非具体条款中另有明确约定）就其向受托人交付的每一笔信贷资产的状况，作出陈述和保证如下：

（1） 委托人(a)是每一笔个人经营贷款的唯一债权人，对相关的附属担保权益（如有）拥有合法的请求权；(b)未向任何第三方转让该等权利或利益；且(c)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；

（2） 据委托人所知，在初始起算日和信托财产交付日（合格标准另有约定的除外），每一笔信贷资产均符合合格标准；

（3） 据委托人所知，委托人向受托人提供的关于委托人转让的信贷资产的必要的资料和信息，在所有可能对债权回收的实现有重大影响的方面均真实、准确和完整；

（4） 自信托财产交付日起，除非善意第三人就抵押物（如有）或质押物（如有）主张权利，受托机构将成为信贷资产中各个人经营贷款的唯一债权人、各已办理抵押权/质权设立登记的抵押物（如有）/质押物（如有）的抵押权人/质权人以及对附属担保权益（如有）拥有合法的请求权，为对抗借款人、担保人（如有）、其他善意第三人需根据交易文件约定发出权利完善通知并办理抵押权、质押物为股权、应收账款的质权的转移登记手续（如涉及）或质押物（包括存单）的实际移交手续（如涉及）；并且，受托机构将对与信贷资产有关的任何文件、记录和数据，拥有完整的、不受妨碍和唯一合法的所有权；发起机构作为一方的交易文件项下的任何交易（包括但不限于信贷资产的转移）均不构成欺诈性的让与；

（5） 每位借款人履行借款合同项下义务的所有先决条件均已得到满足；

（6） 除交易文件约定的以外，委托人未就其任何或部分信贷资产中或与任何或部分信贷资产有关的所有权及相关权益，给予或同意给予任何第三方对信贷资产的回收产生重大不利影响的选择权；也未处置或同意任何第三方处置其任何或部分信贷资产中或与任何或部分信贷资产有关的所有权及相关权益；

（7） 委托人对每笔信贷资产享有的所有权并非无效的或已被撤销、宣布无效或被废止，亦不能被撤销、宣布无效或被废止；

（8） 任何信贷资产（或其任何部分）均不是其他证券化交易的对象，且不曾被委托人出售、转让、质押、转移或以任何方式处置，以致使委托人出售、转让和转移其在信贷资产中的所有权和其他有关权益的权利受到任何禁止或限制（或该等禁止或限制已根据中国法律被消除）；

（9） 除已取得或作出且现行有效的政府机构的批准、许可、授权、备案、登记、记录或其他手续以外，不需要其他政府机构的批准、许可、授权、备案、登记、记录或其他手续，以确保与信贷资产相关的任何文件的有效性、可执行性或作为证据的可接受性；

（10） 个人经营贷款由委托人在其一般经营过程中，按照其标准贷款程序和所有其他可适用的与贷款业务有关的政策、实践以及程序的要求而发放；

（11） 个人经营贷款的发放、相关抵押物（如有）、质押物（如有）以及附属担保权益（如有）的设定均符合中国法律的各项要求；

（12） 委托人将每笔个人经营贷款和每项附属担保权益（如有）信托和转让与受托人的行为，不会由于任何原因而被禁止或限制（或该等禁止或限制已根据中国法律被消除）；

(13) 每笔个人经营贷款是相关借款人合法、有效和有约束力的支付义务，并且可按照借款合同及相关补充协议的条款对该借款人主张权利；

(14) 委托人在将资产池信托给受托人时，除交易文件另有约定的以外，委托人已经履行了其他应履行的义务；

(15) 信托财产交付日之前，就每一笔信贷资产而言，委托人持有与该笔信贷资产有关的、为信贷资产提供适当有效的服务和执行所必需的各项文件；

(16) 委托人将把其在每笔信贷资产、每项附属担保权益（如有）和相关收入中的所有权和相关权益有效地信托予受托人，并且委托人将把与上述权益有关的记录和信息有效地转让给受托人；

(17) 将任何信贷资产设立信托时或之前，委托人无故意或重大过失行为损害受托人对该信贷资产所享有的合法权利；

(18) 每笔信贷资产都能够并将始终能够为确认所有权的目的是与委托人未信托给受托人的其他资产相分离；

(19) 信贷资产不属于违约贷款，且没有任何一笔信贷资产因要避免拖欠或违约而重新制定还款计划、减少贷款额、重组、重新融资或变更（为免疑义，不含贷款服务机构依据借款合同或国家信贷政策审核同意还款期限延后的信贷资产）；

(20) 就涉及最高额担保的主债权确定期间未届满的信贷资产，委托人已向受托人出具承诺函，承诺其在该等最高额担保的主债权确定期间届满之前，在该等最高额担保项下新增的债权本金金额不会超过最高额担保债权金额限额减去该等最高额担保项下已设立信托的信贷资产债权的余额。

二、加速清偿事件

加速清偿事件系指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中的任一事件。

其中，自动生效的加速清偿事件包括如下任一事件：

- (a) 委托人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) 贷款服务机构未能依据交易文件的约定按时付款或划转资金；
- (d) (i) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或(ii) 在已经委任后备贷款服务机构的情况下，该后备贷款服务机构停止根据《服务合同》提供后备服务，或后备贷款服务机构被免职时，未能根据交易文件的约定任命继任者；
- (e) 某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；
- (f) 在优先 A 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》第 11.5.2 款约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；
- (g) 在优先 B 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》第 11.5.2 款约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；
- (h) 在优先 C 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》第 11.5.2 款约定的分配顺序无法足额分配优先 C 档资产支持证券的未偿本金余额；
- (i) 发生违约事件中所列的第(a)项或第(d)项，且资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；

需经宣布生效的加速清偿事件包括如下任一事件：

- (j) 委托人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（上述第(c)

项约定的义务除外),并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救;

(k) 委托人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、委托人、受托人或者个人经营贷款或其附属担保权益(如有)有重大不利影响的事件;

(m) 《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》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。

发生以上第(a)项至第(i)项所列的任何一起自动生效的加速清偿事件时,加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上第(j)项至第(m)项所列的任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时,受托人应通知所有的资产支持证券持有人。资产支持证券持有人大会决议宣布发生加速清偿事件的,受托人应向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构发送书面通知,宣布加速清偿事件已经发生。

发生上述第(i)项中约定的加速清偿事件后,如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件,受托机构则应按照《信托合同》第 11.6 款约定的分配顺序进行分配。

三、违约事件

违约事件系指以下任一事件:

(a) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张(《信托合同》第 3.5 款约定的不能对抗善意第三人的情形除外);

(b) 受托人(代表信托)未能在支付日后 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)足额支付当时存在的最高级别的优先档资产支持证券应付未付利息的(但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付,即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和次级档资产支持证券收益未能得到足额支付的,也不构成违约事件);

(c) 受托人(代表信托)未能在法定到期日后 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)对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的;

(d) 交易文件的相关方(委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构)的主要相关义务未能履行或实现,导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响,该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善,资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

以上第(b)至第(c)项所列的任一事件发生时,违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上第(a)项或第(d)项所列的任何一起事件时,资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件,并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和评级机构;在资产支持证券持有人大会做出上述决定之前,受托机构应按照《信托合同》第 11.5 款约定的现金流加速分配机制分配回收款;如资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件,则受托机构应按照《信托合同》第 11.6 款约定的分配顺序进行分配。

四、权利完善事件

权利完善事件系指以下任一事件:

(a) 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;

(b) 贷款服务机构丧失任一必备评级等级;

- (c) 委托人丧失任一必备评级等级；
- (d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

五、贷款服务机构解任事件

贷款服务机构解任事件系指以下任一事件：

(a) 贷款服务机构未能于回收款转付日或交易文件允许的宽限期内根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而经受托人同意回收款转付日顺延），且在回收款转付日及其宽限期结束（如发生前述顺延情形，则指顺延后的回收款转付日）后的 3 个工作日内仍未付款；

(b) 贷款服务机构停止或明确表示将停止其全部或实质部分的个人经营贷款业务；

(c) 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；

(d) 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权和/或同意被中止、收回或撤销；

(e) 贷款服务机构未能于服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的月度服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而经受托人同意服务机构报告日顺延），且在服务机构报告日（如发生前述顺延情形，则指顺延后的服务机构报告日）后的 3 个工作日内仍未提交；

(f) 贷款服务机构严重违反：(i) 除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；(ii) 贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 15 个工作日，以致对资产池的回收产生重大不利影响；

(g) 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；

(h) 仅在温州银行股份有限公司为贷款服务机构时，贷款服务机构未能落实《服务合同》的约定，在信托生效后 90 日内，未能按照受托人的要求，对《服务合同》指明的所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；

(i) 在将对月度服务机构报告执行商定程序的结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：(i) 贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或(ii) 上述执行商定程序结果不令人满意。在发生上述(i)和(ii)中的任一种情况，受托人应立即通知贷款服务机构，贷款服务机构在接到该通知后 5 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将此提交资产支持证券持有人大会决议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响，则构成贷款服务机构解任事件。

附件 2 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各信用等级含义如下表所示。

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 “温惠 2024 年第二期微小企业贷款资产支持证券”的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

评级协议委托方（以下简称“委托方”）或受托机构应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

本期债项如发生重大变化，或发生可能对本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，委托方或受托机构应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如委托方或受托机构不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。