

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《烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起人保证其所提供基础资料真实、准确、完整的前提下，本评级机构对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一五年十月二十七日



信用等级公告

联合[2015] 2232 号

联合资信评估有限公司通过对“烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券
优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA
优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十七日



烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

评级结果

证券名称	名义金额 (万元)	总量 占比 (%)	利率 类型	信用 级别
优先 A 档资产支持证券	62000	63.39	浮动 利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	11000	11.25	浮动 利率	AA ⁻
次级档资产支持证券	24800	25.36	—	NR
合计	97800	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

评级时间

2015 年 10 月 27 日

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 9 月 20 日
证券法定到期日：2022 年 1 月 26 日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
基础资产：烟台银行股份有限公司 97800 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：A⁻/BBB⁺
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
委托人/发起机构/贷款服务机构：烟台银行股份有限公司
受托机构/发行人：中国对外经济贸易信托有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司青岛分行
主承销商：华泰证券股份有限公司

分析师

赖金昌 钱辰

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考量，并在资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”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 AA⁻；次级档资产支持证券未予评级。

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

优势

1. 本交易入池贷款全部为烟台银行股份有限公司发放的正常类公司贷款，资产池加权平均信用级别介于 BBB⁺ 和 A⁻ 之间，入池贷款资产信用水平较好。
2. 本交易资产池的加权平均贷款利率为 7.16%，处于较高水平。资产池贷款组合的加权平均利率与优先档证券票面利率之间预计存在一定的利差。
3. 本期交易采用优先/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资产支持证券 36.61% 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 25.36% 的信用支持。
4. 本金账与收益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一定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。

关注及风险缓释

1. 入池贷款中未偿本金余额占比超过 5%的借款人有 9 家，其未偿本金余额占比合计达到 77.20%，入池贷款借款人集中度较高。
风险缓释：未偿本金余额占比超过 5%的大多数借款人信用水平较高，且联合资信在违约模型中通过提高占比超过 5%的借款人的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了借款人的集中风险。
2. 入池贷款均集中于山东省，存在很高的地区集中风险。山东省经济目前处于结构调整阶段，转型升级成效待观察，且环渤海地区产能过剩较为集中，产业结构调整可能带来银行贷款风险暴露的上升。
风险缓释：联合资信在违约模型中考虑了地区经济的变化对整个资产池违约表现的影响，通过提高地区的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了地区集中风险和区域经济环境带来的不利影响。
3. 本交易入池资产未偿本金余额占比前三的行业为商务服务业、土木工程建筑业和水的生产和供应业，合计占 51.64%，行业集中度较高，存在一定的行业风险。
风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高风险行业的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已考虑了行业风险。
4. 本交易未设置内部流动性储备账户，也未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。
风险缓释：本交易安排了本金账对收益账的补偿机制，能较好缓解流动性风险；同

时，联合资信对各档资产支持证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。

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

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持、加大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机构烟台银行股份有限公司和发行人中国对外经济贸易信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本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“烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”优先档证券的存续期，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

本交易的发起机构烟台银行股份有限公司（以下简称“烟台银行”）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97800万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）设立“烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。外贸信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档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：烟台银行股份有限公司
发行人/受托机构/受托人：中国对外经济贸易信托有限公司
贷款服务机构：烟台银行股份有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司青岛分行
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/审计师：普华永道中天会计师事务所（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）
主承销商：华泰证券股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

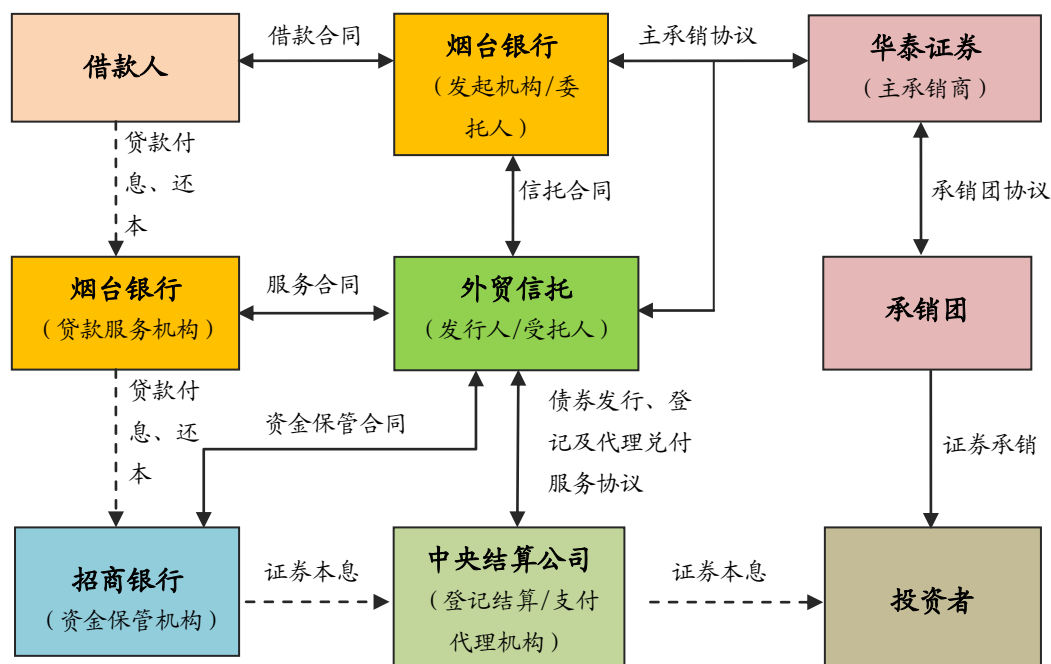


图 1 交易安排

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档证券属于优先档证券，享有优先受益权；次级档证券享有次级受益权。

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增级。优先A档和优先B档证券均按季支付利息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按季取得期间收益，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。优先A档、优先B档、次级档证券均采用过手方式并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

除向发起机构定向发行部分外，优先A档、优先B档和次级档证券均采用簿记建档方式发行。其中发起机构持有各档证券的5%。

优先A档和优先B档证券均采用浮动利率，票面利率等于基准利率与基本利差之和，基准利率为人民银行公布的一年期金融机构人民币定期存款利率，基本利差根据簿记建档结果确

定；第一个计息期间的基准利率为发行日前一日人民银行公布的一年期金融机构人民币定期存款利率。如遇基准利率调整，证券利率调整日为人民银行调整一年期金融机构人民币定期存款利率生效日后第1个自然月的对应日，如一个计息期间内基准利率调整的，计息期间实行分段计息。次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不高于4%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	信用评级	利息偿付模式	本金偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先A档	AAA	按季付息	过手摊还	62000	63.39	浮动利率	2018年1月26日	2022年1月26日
优先B档	AA ⁺	按季付息	过手摊还	11000	11.25	浮动利率	2018年7月26日	2022年1月26日
次级档	NR		—	24800	25.36	—	2019年7月26日	2022年1月26日

注：NR——未予评级。

3. 基础资产

本期交易的入池资产涉及发起机构烟台银行向19户借款人发放的33笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2015年9月20日），入池贷款的未偿本金余额为人民币97800万元。

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：

就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日、信托财产交付日：（a）各笔贷款均为烟台银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；（b）烟台银行将全部或部分信贷资产设立信托以及转让或出售该等信贷资产行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、担保人或任何其他主体的同意；（c）信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；（d）各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；（e）各笔贷款均为烟台银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；（f）各笔贷款所对应的保证（如有）、质权（如有）、抵押权（如有）均合法有效；（g）各笔贷款如含最高额保证、最高额抵押和最高额质押的，则截至信托财产交付日该最高额保证、最高额抵押和

最高额质押担保的主债权已确定；（h）同一借款合同项下的各笔贷款已经全部发放完毕，且同一借款合同项下的贷款的未偿款项（包括但不限于未偿本金和利息）全部入池；（i）借款合同、担保合同适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；（j）借款人、担保人均依照中国法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；（k）借款人对信贷资产不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利（但法定抵销权除外）；（l）借款人近三年在其与烟台银行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况（若借款人与烟台银行的合作期限未满三年，则自其与烟台银行开始合作之日起算）；（m）信贷资产项下每笔贷款的质量应为烟台银行制定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；（n）信贷资产所包含的每笔贷款的实际发放日最晚不迟于2015年3月11日，每笔贷款的合同到期日不早于2016年1月9日且不迟于2019年12月23日。

初始起算日资产池概要统计如表 3:

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	97800 万元
资产池初始贷款总额	98300 万元
借款人户数	19 户
贷款笔数	33 笔
单笔贷款最大初始合同余额	6000 万元
单笔贷款最大未偿本金余额	6000 万元
单户贷款最大初始合同金额	14000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	14000 万元
加权平均贷款利率	7.16%
入池贷款加权平均贷款账龄	13.65 个月

入池贷款加权平均剩余期限	30.38 个月
单笔贷款最短剩余期限	6.35 个月
加权平均初始贷款期限	44.03 个月
单笔贷款最长剩余期限	51.12 个月
资产池加权平均信用级别	A ⁻ /BBB ⁺

注: ①初始贷款期限是指贷款发放日至贷款到期日的区间, 初始贷款期限=12*(贷款到期日-贷款发放日)/365。
②剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款到期日的区间, 剩余期限=12*(贷款到期日-资产池初始起算日)/365。
③贷款账龄是指自贷款发放日至资产池初始起算日的区间, 剩余期限=12*(资产池初始起算日-贷款发放日)/365。

二、基础资产分析

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

1. 入池贷款质量

按照烟台银行贷款质量风险分类方法, 本交易入池贷款全部为烟台银行发放的正常类公司贷款, 入池贷款的资产质量较好。

2. 入池贷款担保方式

本交易入池贷款的担保性质分布如表 4 所示:

表 4 入池贷款担保方式分布 单位: 笔/万元/%

担保性质	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	21	61000.00	62.37
抵押	7	30000.00	30.67
质押	3	3800.00	3.89
信用	1	2000.00	2.04
保证+抵押	1	1000.00	1.02
合计	33	97800.00	100.00

可以看出, 本交易入池贷款中, 保证类贷款未偿本金余额占比较高, 占 62.37%, 如果借款人出现违约, 则该类贷款的偿还将比较依赖于保证人的代偿能力。

3. 入池贷款抵质押物情况

入池贷款中有 35.58% 的贷款采用抵/质押担保方式, 抵质押物主要为房屋、土地使用权、上市公司股权、机械设备。入池贷款的抵质押物情况如表 5 所示:

表 5 入池贷款的抵质押物情况 单位: 万元

编号	未偿本金	抵质押物类型	初始抵质押物价值
1	3000	房屋及土地使用权	4356.12
2	3000	房屋及土地使用权	4356.12
3	5000	土地使用权	10080.07
4	6000	土地使用权	12096.08
5	1300	上市公司流通股	1925.53
6	1000	上市公司流通股	1481.18
7	1500	上市公司流通股	2221.76
8	1000	海域使用权	1305.81
9	5000	在建工程及土地使用权	8520.84
10	5000	在建工程及土地使用权	8520.84
11	3000	土地使用权	6048.04
合计	34800	—	60912.39

注: 初始抵质押物价值经过会计师审计。

以初始起算日为基准计算的抵质押贷款加权平均抵质押率为 58.26%，一定程度上有利于提高该些贷款违约后的回收。联合资信在进行压力测试时考虑了抵质押物对基础资产的担保效力，以及对违约贷款回收率的影响。

4. 入池贷款借款人影子评级

联合资信综合分析由发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对本交易入池贷款借款人的信用风险进行评估，同时联合资信对保证人以也进行风险评估；对于有外部评级的借款人，联合资信以外部评级为参考，结合对借款人的信用质量分析，确定借款人的信用等级。按照上述原则，联合资信逐笔评定借款人的影子级别。资产池借款人最终影子级别分布如表 6 所示：

表 6 借款人影子级别分布 单位：户/万元/%

影子级别	借款人笔	未偿本金余额	金额占比
AA	10	16000.00	16.36
AA ⁻	7	3800.00	3.89
A	5	22500.00	23.01

表 7 资产池未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况 单位：万元/%/月

序号	未偿本金余额	金额占比	初始贷款金额	初始贷款期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	14000	14.31	14000	45.70	38.04	土木工程建筑业	山东省	抵押	BBB
2	10000	10.22	10000	59.90	46.49	水的生产和供应业	山东省	保证	AA
3	10000	10.22	10000	55.33	34.65	商务服务业	山东省	保证	A
4	10000	10.22	10000	59.97	31.20	商务服务业	山东省	抵押	BBB
5	7000	7.16	7000	51.58	43.33	畜牧业	山东省	保证	BB ⁺
6	6500	6.65	7000	60.03	51.12	商务服务业	山东省	保证	A
7	6000	6.13	6000	11.97	4.50	有色金属矿采选业	山东省	保证	A
8	6000	6.13	6000	72.03	40.64	卫生	山东省	保证	AA
9	6000	6.13	6000	58.03	50.01	化学原料和化学制品制造业	山东省	抵押	BBB
合 计	75500	77.20	76000	—	—	—	—	—	—

可以看出，资产池未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量较多，且合计金额占比很高，存在较高的借款人集中风险。但上述借款人的贷款均为烟台银行正常类贷款，根据本期交易

A ⁻	3	3000.00	3.07
BBB ⁺	2	5500.00	5.62
BBB	3	36000.00	36.81
BBB ⁻	2	2000.00	2.04
BB ⁺	1	9000.00	9.02
合 计	33	97800.00	100.00

注：由于四舍五入原因，加和可能存在微小误差，下同。

根据上述影子评级结果及借款人未偿本金余额占资产池未偿本金余额的比重，并结合信用等级量化因子，联合资信评定本交易资产池加权平均信用级别介于 BBB⁺和 A⁻之间，记为 A⁻/BBB⁺。该结果表明资产池整体信用质量较好。

5. 入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本交易入池贷款前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 81.80%，前五大借款人未偿本金余额占比为 52.15%，最大借款人未偿本金余额占比为 14.31%，资产池整体分散性较差。未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 7 所示：

入池贷款的合格标准，借款人近三年在其与烟台银行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况（若借款人与烟台银行的合作期限未满三年，则自其与烟台银行开始

合作之日起算),且大部分影子级别处于较高水平,违约风险低。联合资信在违约模型中,通过提高占比较高借款人的违约率等手段来反映借款人集中风险。

6. 入池贷款利率类型

本交易入池贷款全部采用浮动利率,浮动利率以央行贷款基准利率为基准进行浮动。根据贷款合同规定,当人民银行上调贷款基准利率时,其贷款利率将进行上调;当人民银行下调贷款基准利率时,其贷款利率将不进行调整。由于本次优先档证券均采用浮动利率定价,这有助于降低证券的利率风险。

7. 入池贷款本金及利息偿付方式

本交易入池贷款全部按月付息,本金偿付方式分为到期一次偿还和分期偿还两类,具体分布如表 8 所示:

表 8 入池资产本金偿付方式 单位: 万元/%

还本方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
到期一次偿还	19	47300	48.36
分期偿还	14	50500	51.64
合 计	33	97800	100.00

可以看出,本交易到期一次偿还的贷款未偿本金余额占比为 48.36%,相较于分期偿还,此类资产的到期还本压力较大。

8. 入池贷款利率水平

本交易入池贷款加权平均贷款利率为 7.16%,具体分布如表 9 所示:

表 9 入池贷款利率水平 单位: %/万元

利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(5.5,6.0]	3	7300	7.46
(6.0,6.5]	3	4500	4.60
(6.5,7.0]	9	22000	22.49
(7.0,7.5]	10	37500	38.34
(7.5,8.0]	6	19500	19.94

(8.0,8.5]	2	7000	7.16
合 计	33	97800	100.00

注: (,)为左开右闭区间,例如 (5.5,6] 表示大于 5.5%且小于等于 6.0%,下同。

9. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为 13.65 个月,最短账龄 6.35 个月,最长账龄 31.40 个月,具体分布如表 10 所示:

表 10 入池贷款账龄分布 单位: 月/万元/%

账龄	未偿本金余额	金额占比
(6,12]	61800	63.19
(12,18]	10000	10.22
(18,24]	7000	7.16
(24,30]	13000	13.29
(30,36]	6000	6.13
合 计	97800	100.00

可以看出,本交易入池贷款的账龄集中于 18 个月以内。

10. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款最短剩余期限为 3.65 个月,最长剩余期限为 51.12 个月,加权平均剩余期限为 30.38 个月,加权平均剩余期限较长。入池贷款剩余期限具体分布如表 11 所示:

表 11 入池贷款剩余期限分布 单位: 月/万元/%

剩余期限	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	28300	28.94
(30,36]	15000	15.34
(36,42]	25000	25.56
(42,48]	17000	17.38
(48,54]	12500	12.78
合 计	97800	100.00

考虑到既定期限内集中违约的影响,联合资信设计了相应的违约时间分布情景并进行了压力测试,以反映入池贷款剩余期限特征。

11. 入池贷款行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准，本交易入池贷款借款人行业分布如表 12 所示：

表 12 借款人行业分布 单位：户/万元/%

行业	借款人 户数	未偿本金 余额	金额 占比
商务服务业	3	26500	27.10
土木工程建筑业	1	14000	14.31
水的生产和供应业	1	10000	10.22
畜牧业	2	9000	9.20
批发业	3	8500	8.69
化学原料和化学制品制造业	2	7000	7.16%
卫生	1	6000	6.13
有色金属矿采选业	1	6000	6.13
零售业	1	3800	3.89
酒、饮料和精制茶制造业	1	2000	2.04
纺织服装、服饰业	1	2000	2.04
医药制造业	1	2000	2.04
汽车制造业	1	1000	1.02
合 计	19	97800	100.00

注：联合资信按照借款人主营业务来划分国标二级行业。

本交易入池贷款中商务服务业的借款人未偿本金余额占比最高，达到 27.10%。联合资信对资产池中商务服务业借款人评定的影子级别区间为 BBB 至 A。国家统计局数据显示，2014 年，租赁和商务服务业固定资产投资额为 7970 亿元，较上年增长 36.20%。较高的投资增长率表明该行业的发展潜力良好。该行业借款人均均为国有控股的投资型企业，为履行政府部门职能而成立，投资于基础设施建设企业或其他企业。鉴于商务服务业借款人的国有背景和承担的政府职能，并始终紧跟政策导向调整投资方向，联合资信认为该行业借款人的违约风险不大。

入池资产中未偿本金余额占比第二高的行业为土木工程建筑业，占 14.31%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别为 BBB。2014 年，土木工程建筑业总产值排在前三位的专业类别是公路工程、市政公用工程和铁路工

程，分别达到 6848.1 亿元、5520.5 亿元和 5425.1 亿元。受经济增速下滑影响，建筑业固定资产投资增速自 2011 年后开始下行，2013 年下行趋势进一步明显。2014 年，建筑业固定资产投资达 4449.94 亿元，比上年增长 27.2%，建筑业固定资产投资增速结束了自 2011 年以来的下滑态势，出现了较大幅度的增长。对于土木工程建筑业未来的发展情况，联合资信将持续关注。

入池资产中未偿本金余额占比第三高的行业为水的生产和供应业，占 10.22%。联合资信对本交易中水的生产和供应业的借款人评定的影子级别为 AA。水的生产和供应业属于公用事业，其主要驱动因素是产业政策。近年来，国家政策不断向行业倾斜，作为“十二五”时期七大战略性新兴产业规划之一，2012 年发布的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》指出，“十二五”期间，全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划投资近 4300 亿元。同年 5 月，《全国城镇供水设施改造与建设“十二五”规划及 2020 年远景目标》出台，涉及水厂改造、管网改造、新建管网、新建水厂、水质检测监管、供水应急能力建设等多个领域。新一轮的供水设施投资为水务企业发展提供了契机。

总体来看，本交易入池贷款存在较高的行业集中风险，并且部分行业短期内存在下行风险。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信在违约模型中适当提高了处于不景气行业中借款人的违约率以反映该等风险，并将对下行行业保持持续关注。

12. 入池贷款地区分布

本交易入池贷款的借款人全部位于山东省内，入池贷款的地区集中度极高，入池资产受地区因素影响较大。

根据国家与地方统计局相关数据，2014 年山东省实现生产总值 59426.6 亿元，比上年增长 8.7%。其中，第一产业增加值 4798.4 亿元，

增长 3.8%；第二产业增加值 28788.1 亿元，增长 9.2%；第三产业增加值 25840.1 亿元，增长 8.9%。2014 年，全省进出口总额 2771.2 亿美元，增长 4.0%。2014 年，全省固定资产投资 41599.1 亿元，增长 15.8%。山东省经济运行中存在着经济下行压力较大等问题，GDP 增速连续三年下降，产业结构中服务业占比仍较低，工业占比过重，银行业不良贷款率较高（2014 年末为 1.86%）。并且环渤海地区产能过剩较为集中，产业结构的调整可能带来银行资产风险暴露的上升。总的来看，山东省经济目前处于经济结构调整过程中，转型升级成效需持续关注。

联合资信在资产池违约模型中通过调整了

地区相关参数，以体现区域经济下行对贷款组合信用风险的影响。

13. 宏观经济及外部环境

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

三、交易结构分析

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

1. 信托账户

在交割日当日或之前，受托人将设立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立三个子账户，“收益账”、“本金账”和“税收专用账”。收益账用来管理并核算收入回收款，本金账用来管理并核算本金回收款，税收专用账用于管理并核算信托相关的税收款项。各信托账户资金均来源于信托财产。

2. 现金流支付机制

(1) 触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

违约事件列示如下：(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（但不合格信贷资产(c)项约定情形除外）；(b) 受托人未能在支付日后

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) 交易文件的相关方（包括但不限于委托人、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 个自然日内未能得到补正或改善；(d) 受托人未能在法定到期日后 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）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持证券偿还本金的。

“加速清偿事件”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) 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) 贷款服务机构在相关交易文件约定的宽限期内，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，需要更换受托人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人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) 某一收款期间结束时的累计违约率超过 7%；(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》违约事件发生前，本金账项下资金的分配顺序无法足额分配优先 A 档资产支持证券应当偿付的本金；(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》违约事件发生前，本金账项下资金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。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(h) 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(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 个自然日内未能得到补救；(i) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；(j) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款有重大不利影响的事件；(k) 交易文件（《承销协议》、《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响。

(2) 回收款分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户项下资金区分为收益账项下资金、本金账项下资金和税收专用账项下资金，本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收益账项下资金在顺序支付税收规费、除贷款服务机构外各机构报酬及限额内费用、贷款服务机构当期报酬的 50%、优先档证券利息、贷款服务机构当期报酬的另外 50%、

累计未补足违约本金、参与机构的限额外费用和支出、次级证券期间收益后，余额转入本金账；本金账项下资金首先用于弥补收益账税收规费、除贷款服务机构外各机构报酬及限额内费用、贷款服务机构当期报酬的 50%、优先档证券利息、贷款服务机构当期报酬的另外 50% 后，然后用于优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、次级档证券本金的顺序偿付，最后支付次级档证券的收益；在发生“加速清偿事件”的情况下，收益账项下资金不再支付累计未补足违约本金、参与机构的限额外费用和支出、次级证券期间收益，而是将余额转入本金账并用于本金账项下的支付。“违约事件”发生前的现金流详见附件 1。

“违约事件”发生后，信托账户项下资金不再区分收益账项下资金和本金账下资金，而是将二者归并，并用于顺序偿付税收规费、各机构费用和服务报酬、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金以及次级档证券本金，次级档证券于最后取得清算收益；“违约事件”发生后的现金流详见附件 2。

3. 结构化安排

本交易通过优先/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

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后档次的证券为优先档次证券提供信用损失保护。具体而言，本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 36.61%，次级档证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 25.36%。

(2) 超额利差

本交易资产池贷款组合的加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先档证券票面利

率之间预计可能存在一定的利差。

“加速清偿事件”发生前，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完次级证券期间收益后对证券本金的偿付提供信用支持；“加速清偿事件”发生后，超额利差直接对证券本金的偿付提供信用支持；“违约事件”发生后，信托账户不再区分收益账和本金账，而是将二者将合并，在顺序偿付税收规费、各机构费用和服务报酬后，直接用于优先档证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

（3） 触发机制

本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

本交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，发起机构可以选择清仓回购：（a）回购起算日信贷资产的未偿本金余额总和降至初始起算日资产池余额的 10%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。

4. 交易结构风险分析

（1） 抵销风险

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

本交易约定，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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构烟台银行的违约风险。

烟台银行公司治理逐步完善，风险管理和

内部控制水平逐步提升，财务实力较强，联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人烟台银行也能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险较小。

（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：当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A 并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长期信用等级高于或等于 A⁻时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；当发生贷款服务机构解任事件或联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 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⁻时，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。

作为贷款服务机构，烟台银行较好的经营管理能力、较强的财务状况以及较高的信用等级能够有效缓释混同风险。

（3） 流动性风险

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

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金账资金对收益账有关支出的差额补足较为有效地缓解了资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4） 提前偿还和拖欠风险

本期交易采用顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在

一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本期交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果表明本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

本交易入池贷款全部采用浮动利率，利率以央行贷款基准利率为基准进行浮动，调整频率全部为按月调整。根据贷款合同规定，当人民银行上调贷款基准利率时，其贷款利率将进行上调；当人民银行下调贷款基准利率时，其贷款利率将不进行调整。而本交易优先 A 档证券和优先 B 档证券执行浮动利率，票面利率为人民银行公布的一年期金融机构人民币定期存款利率加上相应的基本利差，基准利率于基准利率调整日进行调整，基准利率调整日为人民银行调整一年期金融机构人民币定期存款利率生效日后第 1 个自然月的对应日（如无对应日，则以该月最后一日为准）。可以看到，本交易入池贷款利率和优先档证券利率在利率基准、调整频率、幅度方面均有所差异，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，测算结果表明本交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

随着未来利率市场化的进一步推进，存款利率市场化将对本交易资产支持证券产生一定

的利率风险，联合资信将对此持续关注。

（6） 尾端风险

随着入池贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性相对增加，尾端存在异常违约的可能性。针对这一风险，联合资信设定了尾端违约模式进行压力测试，用以反映和处理这一问题。

本交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构烟台银行于既定条件下按照公允的市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券提供任何结构性信用提升，它是发起机构于既定条件下的一项选择权。若届时发起机构决定进行清仓回购，则或会有利于减弱尾端风险。

（7） 再投资风险

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

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。合格投资为以协议存款方式存放于除发起机构或贷款服务机构外的商业银行。资金保管机构的主体长期信用等级应同时满足：联合资信和中债资信给予其 AA 级或更高的主体长期信用等级。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于相应信托分配日前一个工作日上午九点（9:00）前到期，且不必就提前提取支付任何罚款。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

联合资信对信贷资产证券化产品的定量分析包括资产池信用分析和现金流分析两部分，其中资产池信用分析采用蒙特卡洛模拟方法为资产池组合的信用风险建模，以确定优先档证券达到目标评级所必要的评级违约率，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用

以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

在假定借款人完全按照贷款合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每期的现金流入结果如图 2 所示：

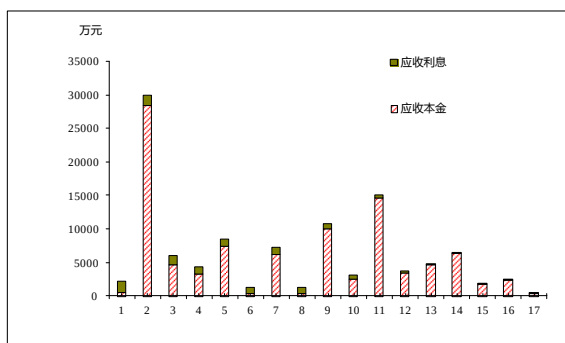


图2 正常情况下资产池本息流入

各收款期内单户最高还本额占当期还本总额的比例如图3所示：

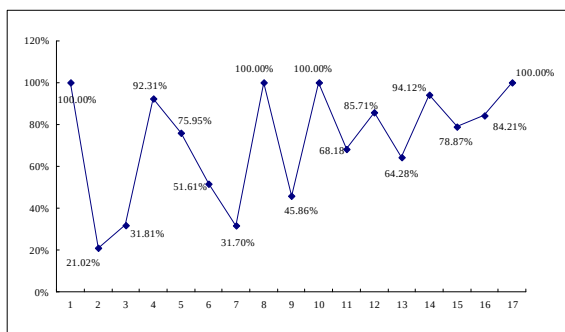


图3 各期单户最高还本额占总还本额之比

从图3可以看出，共有13期收款期间单户最高还本额占比超过50%，其中第1、8、10、17期所有本金还款均来自单一借款人，若还本占比最大的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先档证券的利息支付，存在一定的流动性风险。但上述各期还本额占比最大的借款人影子级别较高，还款发生拖欠或违约的可能性较小，此外，第1、6、8、17期总还本额很小，其违约或拖欠对优先档证券利息偿付影响很小，而12期处于证券存续后期，优先档证券已基本偿付完毕，对优先档证券本息偿付影

响不大，因此，优先档证券发生流动性风险的可能性较小。

在进行蒙特卡洛模拟时，联合资信从审慎的角度出发，充分考虑到国内现行市场经济运行特点；在设定回收率等参数时，联合资信参考了监管部门的标准和市场接受的统计数据，并在此基础上作了适当调整。通过蒙特卡洛模拟，相关评级压力情况下的目标评级违约率和目标评级回收率如表13所示：

表13 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	31.59%	25.79%
AA ⁺	27.75%	29.69%

注：RDR为目标评级违约率，RRR为目标评级回收率。

联合资信在现金流分析中对本交易入池资产采用的违约时间分布如表14所示：

表14 违约时间分布

时间	违约分布
第1年	1.74%
第2年	29.29%
第3年	49.54%
第4年	19.02%
第5年	0.41%
总计	100.00%

联合资信根据本交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本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、增加提前还款比例、降低回收率等。从压力测试的结果来看，优先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。

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
模拟集中违约	见表14违约时间分布	分别模拟第1年、第2年、第3年、第4年集中100%违约场景
利差	优先A档证券预期发行利率4.50%	预期发行利率上升100个BP
	优先B档证券预期发行利率6.00%	预期发行利率上升100个BP
	次级档证券期间收益4.00%	—

提前还款比例	30%/年	测试 0%~60%/年的区间
回收率	优先 A 档证券 5%	优先 A 档证券回收率降至 0%
	优先 B 档证券 25%	优先 B 档证券回收率降至 5%
回收时间	24 个月	—

五、主要参与方履约能力

1. 发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构为烟台银行股份有限公司。作为发起机构，烟台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期交易资产池贷款组合的信用表现。

烟台银行前身为烟台市商业银行股份有限公司，是在烟台市区 12 家城市信用社基础上组建而成。烟台市商业银行股份有限公司成立于 1997 年，并于 2009 年更名为烟台银行股份有限公司。截至 2014 年末，烟台银行下设 73 家支行，其中 1 家总行营业部，21 家管辖支行，14 家直属支行，37 家经营支行，均分布于烟台市。截至 2014 年末，烟台银行股本为 26.50 亿元，持股比例超过 5% 的股东有 2 家，其中南山集团有限公司持股 34.83%，恒生银行有限公司持股 15.09%。

截至 2014 年末，烟台银行资产总额 477.95 亿元，其中发放贷款及垫款净额 267.52 亿元；负债总额 431.39 亿元，其中客户存款余额 415.80 亿元；股东权益 46.55 亿元；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率为 12.78%，一级资本充足率及核心一级资本充足率为 11.62 %；不良贷款率 2.62%，拨备覆盖率 179.60%。2014 年，烟台银行实现营业收入 16.25 亿元，净利润 3.95 亿元。

2012~2014 年末，烟台银行资产总额年均复合增长率为 12.77%，低于行业增速。从近年来的资产结构看，烟台银行贷款占资产总额的 50% 以上；同业资产占比呈波动趋势，2014 年末同业资产占比为 9.10%；2012~2014 年末，烟台银行贷款年均复合增长率为 17.27%。公司贷款占烟台银行贷款总额的 80% 以上，公司贷款主要投向制造业、批发和零售业、租赁和商务服务业、电力、房地产业以及燃气及水的生产和供应业等行业。2012~2014 年末，烟台银行不良贷款率分别为 2.60%、1.94% 和 2.62%，高于行业平均水平，贷款质量一般。烟台银行客户存款占负债总额的 95% 左右，截至 2014 年末，烟台银行定期存款占比为 62.66%，储蓄存款占比为 54.74%，存款稳定性良好。烟台银行主要通过增资扩股方式补充资本，利润留存对资本补充力度一般，从资本充足性指标来看，烟台银行资本处于充足水平。2012~2014 年，烟台银行营业收入年均复合增长率为 18.20%。其中利息净收入是营业收入的最主要来源，占比保持在 98% 左右。近年来，烟台银行较大规模的减值准备计提对其盈利水平影响较大，2014 年烟台银行平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.88% 和 10.14%，盈利能力有待增强。

按照制度先行的原则，烟台银行不断完善授信审批和贷款管理的制度体系，强化信用风险管控力度。烟台银行制定了授信管理工作流程，将授信工作划分为客户申请与业务受理、调查与分析评价、分级审批与授信决策、授信实施、授信后管理与问题授信管理 5 个阶段，

明确各岗位和环节的责任，完善审贷分离的岗位制衡机制。烟台银行根据授信业务额度和业务条线，将授信业务分为大额对公授信业务、小额对公授信业务、个人授信业务以及低风险授信业务。在授信审批权限的划分上，主要分为支行（含总行营业部）、总行对口业务部门、总行贷审会以及行长 4 个层级。各支行对授权范围内的小额对公授信业务、个人授信业务以及低风险业务进行审批，超出支行权限的小额对公授信业务和个人授信业务分别将上报至总行小企业贷款部和个人业务部进行审批，大额对公授信业务以及总行权限内的低风险业务由总行授信管理部受理审查审批，超出总行授权部门的业务将上报贷审会或行长进行审批。

烟台银行按照先信用评级后授信的原则，建立了客户信用评级体系，并将评级作为客户准入的参考标准。烟台银行客户内部评级共分为 10 级，支行客户经理在贷前审查过程中，对客户进行信用等级初评，并按照内部评级流程提交总行进行评级审批，在审批通过后才对满足准入要求的客户进行授信调查。在贷后管理上，烟台银行主要依托支行客户经理对贷款客户进行跟踪管理，总行业务部门对分支行对应业务客户的贷款管理进行监督和指导。支行客户经理将按照贷款规模和客户状况确定对客户现场跟踪调查的频率，一般 3 个月内须对贷款客户、保证人以及抵质押情况进行现场检查 1 次。烟台银行通过制度确立了贷款五级分类标准和认定流程，一般情况下，分支机构将定期根据最新的客户信息进行五级分类的初分，并将初分结果提交至总行风险管理部复核并最终确认。烟台银行建立了贷款风险预警机制和不同情形下的处置流程和措施，在出现可能影响贷款偿还的不利情形时，分支机构将及时向总行业务部门及总行风险管理部报告，总行风险管理部将对贷款风险进行重新评估，并根据风险程度决定采取针对性措施。

烟台银行资产管理部负责对不良资产业务的集中管理和督导清收处置。在清收处置不良

资产业务中，资产管理部利用条线专业优势，通过对支行不良贷款业务的协调与督导，采取多种方式和渠道开展不良贷款清收盘活工作。

2014 年，烟台银行成立不良资产管理委员会，实施不良资产责任认定及追究制度，对于形成不良贷款的相关责任人进行严格追责，通过追责机制强化员工贷款风险意识，从制度和机制上稳定新增贷款质量。

资产证券化方面，烟台银行成立了由副行长牵头的资产证券化工作小组，并制定了相关业务管理制度和操作流程，有助于推进证券化业务相关重大事项的审议及相关审批决策。烟台银行委派对应业务部门和分支机构专业人员开展配合证券化业务工作，参与资产证券化项目的产品设计，负责入池资产初选、资料收集提供等具体工作，这都有助于烟台银行更为专业、高效地履行贷款服务职能。烟台银行将持有本期资产支持证券各档规模的 5%，对烟台银行作为贷款服务机构的尽职履责有一定的激励作用。

总体来看，烟台银行公司治理逐步规范，风险管理和内部控制水平逐步提高，授信体系和贷款管理制度体系逐步完善。联合资信认为烟台银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，尽职意愿良好，履职能力较强，有能力为本期交易提供较好的服务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是招商银行股份有限公司青岛分行（以下简称“招商银行”）。招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年 3 月组建成立的商业银行。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。经过历次增资扩股，截至 2014 年末，招商银行股本总额 252.2 亿股，其中第一大股东为招商局轮船股份有限公司。

截至 2014 年末，招商银行资产总额 47318.29 亿元，其中贷款和垫款净额 24487.54 亿元；负债总额 44167.69 亿元，其中客户存款

33044.38 亿元；不良贷款率 1.11%；不良贷款拨备覆盖率 233.42%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 12.38%，一级资本充足率 10.44%，核心一级资本充足率 10.44%。2014 全年，招商银行实现营业收入 1658.63 亿元，净利润 560.49 亿元。

招商银行拥有证券投资基金托管、受托投资管理托管业务托管、合格境外机构投资者托管人资格（QFII）、全国社会保障基金托管资格、商业银行从事保险资金托管业务资格、企业年金基金托管等业务资格，成为托管业务资质最全的商业银行之一。截至 2014 年末，招商银行托管资产余额 35430.38 亿元，较年初增长 90.77%；累计实现托管费收入 21.12 亿元，同比增长 98.87%。同时，招商银行曾在“洪元 2014 年第一期信贷资产证券化”、“滨海农商 2014 年第一期信贷资产证券化”等项目中担任资金保管机构，具有丰富的托管经验。

考虑到招商银行良好的经营状况、丰富的托管经验，联合资信认为本期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3. 受托机构/发行人

中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）于 1987 年 9 月在北京成立，前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，注册资本金 22 亿元人民币，股东为中国中化股份有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例为 96.22%和 3.78%。

截至 2014 年末，外贸信托信托业务规模达到 5434.57 亿元，资产总额 67.22 亿元；所有者权益 65.18 亿元；2014 年全年实现营业收入 20.00 亿元，净利润 12.17 亿元。

近年来，外贸信托以合规经营、严控风险

为导向，在提升业务开拓能力、实现公司经营战略目标的同时，不断提高公司的业务风险控制能力。结合风险管理和内部控制体系建设，外贸信托已建立一套以战略管理、业务管理、财务管理、信息系统、风险管理和稽核为核心的较为完善的内部控制制度和操作流程，基本形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部机制。

外贸信托自 2009 年起推行全面风险管理，每年定期进行重新评估。全面风险管理由审计稽核部牵头，公司各部门参加全面风险管理沟通会，查找识别公司在日常经营中面临的重大风险，经对各类业务风险进行事前预测，做到风险可知，通过分析、评估并制定风险管理策略和措施加以防范和控制，将风险降至各自可承受范围之内。

外贸信托在信贷资产证券化方面曾发行和受托管理“兴业银行 2007 年兴元一期信贷资产支持证券”，“浙商银行 2008 浙元一期中小企业信贷资产支持证券”。2013 年以来，公司加大对资产证券化团队的投入，承接“2013 年第三期开元铁路专项信贷资产证券化”项目（现已更名为“2014 年第二期开元铁路专项信贷资产证券化信托”），成功招标发行 2014 年第二期开元铁路专项信贷资产支持证券和“丰元 2014 年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托资产支持证券”。此外，目前外贸信托受聘作为一些农村商业银行、城市商业银行、汽车金融公司、金融租赁公司项目的受托人，具有丰富的证券化发行经验。

总体来看，外贸信托股东实力强、财务实力稳健、证券化业务安排较为完整，本期交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试

点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点

监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

法律意见书表明：烟台银行和外贸信托系依据中国法律有效存续的股份有限公司和有限责任公司，具有民事权利能力和完全的民事行为能力签署交付和履行交易文件；本期交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，在约定的生效条件满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务；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；烟台银行不必办理专门的批准、登记手续，贷款债权的转让自信托成立时起即在原债权人和受让人之间发生法律效力，不必取得债务人的同意，但原债权人应当通知债务人。未经通知债务人的，贷款债权的转让对债务人不发生法律效力；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；信托一经设立，信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别，亦与属于受托人所有的财产相区别，委托人（非唯一受益人时）、受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产不属于其清算财产；资产支持证券既不是委托人的负债，也不是受托人的负债，受托人以信

托财产为限向资产支持证券持有人承担义务。

会计意见书表明：烟台银行不需对特殊目的信托进行合并，且已转让了几乎所有的信贷资产相关的风险和报酬，应当终止确认全部拟转移的信贷资产。

税务意见书表明：1) 营业税方面，烟台银行转让其信贷资产的行为不征收营业税；对受托机构取得的贷款利息收入，全额征收营业税；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机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；对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；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；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。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“烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支

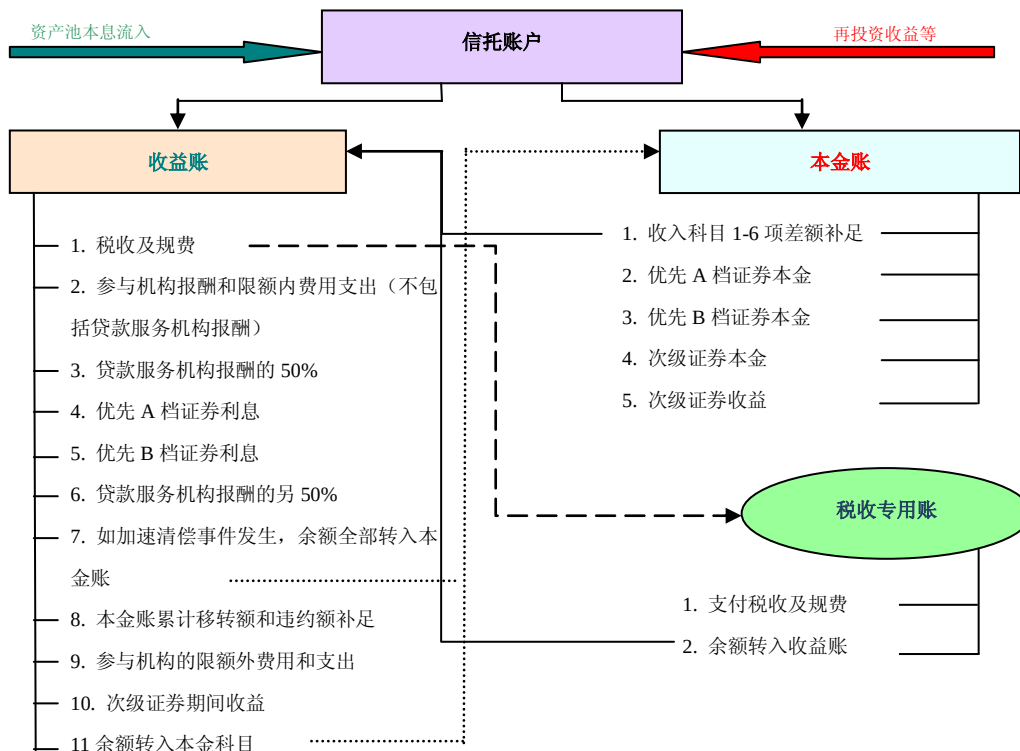
持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁺；次级档资产支持证券未予评级。

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

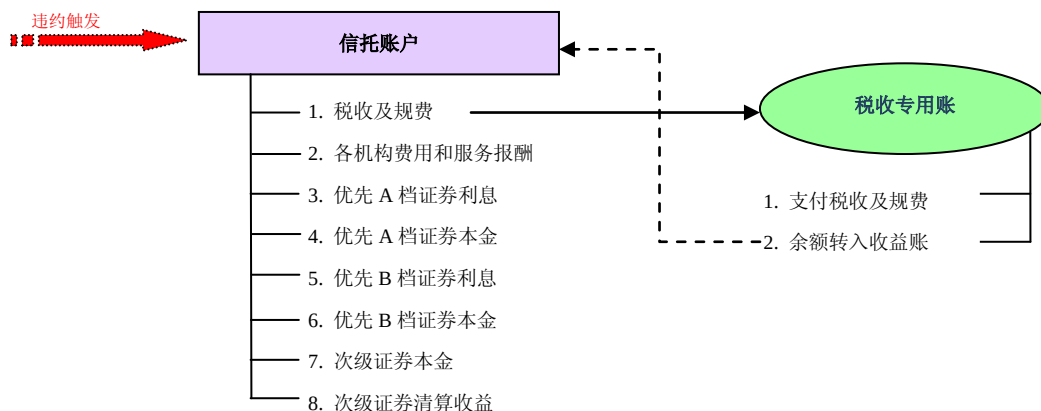
险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本很较强，违约风险很低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先档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烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

联合资信承诺，在有效期内，联合资信将根据发行人/发起机构提供的跟踪评级资料进行定期跟踪评级。信托财产如发生重大变化，或发生可能对烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券状况产生较大影响的突发事件，联合资信将进行不定期跟踪评级，并随时据实进行信用等级调整并予公布。

如发行人/发起机构不能及时向联合资信提供有关定期和不定期跟踪评级资料，联合资信将根据有关情况调整烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的信用等级并予以公布；如发行人/发起机构不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对烟银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

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

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

联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十七日

