

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《泰和 2016 年第一期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。



信用等级公告

联合[2016] 1915 号

联合资信评估有限公司通过对“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定

泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券
优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一六年八月三日

泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	总量占比 (%)	利率 类型	信用 级别
优先级资产支持证券	37500.00	70.79	固定利率	AAA _{sf}
次级资产支持证券	15477.00	29.21	—	NR
合计	52977.00	100.00	—	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

证券法定到期日：2019 年 4 月 26 日
信托财产初始起算日：2016 年 3 月 1 日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
信托财产：浙江泰隆商业银行股份有限公司持有的
52977.00 万元的个人经营性贷款
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制、超额利差
发起机构/贷款服务机构：浙江泰隆商业银行股份有限公司
受托机构/发行人：上海国际信托有限公司
资金保管机构：宁波银行股份有限公司
主承销商/财务顾问：光大证券股份有限公司

评级时间

2016 年 8 月 3 日

分析师

赖金昌 王欢 孙佳平

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综合考量，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“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；次级资产支持证券未予评级。

上述优先级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. 本交易入池贷款分散性良好，有利于降低贷款违约及损失风险。
2. 本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先级资产支持证券获得次级资产支持证券 29.21% 的信用支持。
3. 本金账与收益账交叉互补交易结构的设置为优先级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”等触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。
4. 本交易资产池封包期较长且资产池加权平均利率较高，有望形成较多的超额利差，为证券本息偿付提供了较好的信用支持。

关注及风险缓释

1. 本交易入池贷款借款人的地区集中度较高，其中浙江省占 88.62%。

风险缓释：浙江省经济较为发达，人均收入较高，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。

2. 入池贷款均为个人经营性贷款，借款人经

营灵活，但规模小，抗风险能力低，易受经济波动影响。受制于国内征信系统信息不完善，无法对此类借款人进行准确和系统的信用评价。

风险缓释：按照本交易对入池贷款合格标准的要求，本交易入池贷款均为泰隆银行信贷资产质量五级分类中的正常类贷款，联合资信通过审慎分析历史违约率数据，并根据入池贷款特征对违约率进行向上调整，以反映基础资产的违约风险。

3. 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：联合资信通过改变提前还款率、缩小利差支持、模拟集中违约分布等手段，反复测试优先级证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

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足机制，能有效缓释流动性风险。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流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。

5. 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，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因宏观经济及外部环境波动而导致的贷款违约率提高和回收率下降的可能性，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浙江泰隆商业银行股份有限公司和发行人上海国际信托有限公司提供，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“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”优先级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

本交易的发起机构浙江泰隆商业银行股份有限公司（以下简称“泰隆银行”）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 52977.00 万元个人经营性贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）设立“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券信托”。上海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级和次级资产支持证券。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：浙江泰隆商业银行股份有限公司
发行人/受托人：上海国际信托有限公司
贷款服务机构：浙江泰隆商业银行股份有限公司
资金保管机构：宁波银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：金杜律师事务所
主承销商：光大证券股份有限公司
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

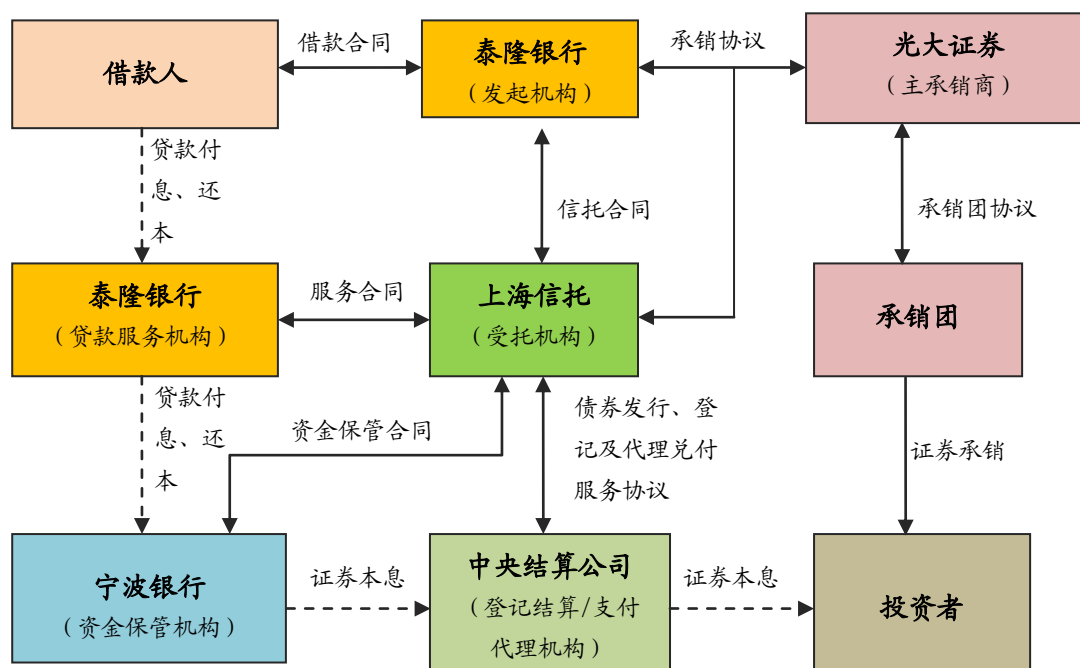


图 1 交易安排

2. 资产支持证券

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

本交易采用优先级/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。优先级证券按季付息，次级证券不设期间收益。优先级和次级证券采用过手方式按照优先/劣后的顺序偿付本金。优先级和次级证券采用簿记建档方式发行，发起机构持有拟发行各档资产支持证券规模的5%。优先级

资产支持证券采用固定利率，次级证券不设票面利率，只获取最终的清算收益。

表 2 资产支持证券概况

单位：万元/%

证券名称	信用评级	本金偿付模式	利息偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先级	AAA _{sf}	过手	按季付息	37500.00	70.79	固定利率	2017 年 4 月 26 日	2019 年 4 月 26 日
次级	NR	过手	—	15477.00	29.21	—	2017 年 4 月 26 日	2019 年 4 月 26 日

3. 基础资产

本交易的入池贷款涉及发起机构泰隆银行向 1847 户借款人发放的 1850 笔个人经营性贷款。截至初始起算日（2016 年 3 月 1 日），入池贷款的未偿本金余额为 52977 万元。

根据信托合同及主定义表约定，本交易就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日：（a）信贷资产中包含的各笔贷款全部为泰隆银行合法所有的人民币保证担保贷款，且均为泰隆银行已经全部自行放款完毕的人民币贷款；（b）每笔贷款项下债权均可进行合法有效的转让；每份借款合同及其保证合同中均无禁止转让或转让须经得借款人、保证人或任何其他主体同意的约定；

（c）信贷资产项下各笔贷款均不包含涉及借款人为军工企业或外国企业/组织的贷款以及涉及国家机密的贷款；（d）信贷资产所包含的全部贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁；（e）各笔贷款均为泰隆银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；（f）信贷资产项下各笔贷款的附属担保(如有)的类型为保证方式，不包含涉及抵押或质押的贷款，且信贷资产清单列明的各笔贷款所对应的保证均合法有效；（g）信贷资产项下的贷款如果是最高额保证贷款，则截至初始起算日最高额保证所担保的信贷资产项下的贷款债权在最高额保证担保的额度范围内；

（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、保证合同适用中国法律，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)；（k）信贷资产项下每笔贷款的质量应为泰隆银行认定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；（l）对同一借款人的全部贷款的未偿本金余额不超过 500 万元人民币。（m）信贷资产项下每笔贷款在初始起算日的未偿本金余额不低于 5 万元且不超过 400 万元。（n）信贷资产项下每笔贷款的合同最晚到期日不早于 2016 年 10 月 5 日且不晚于 2017 年 3 月 10 日。

就每一户借款人而言，合格标准系指在初始起算日和信托财产交付日：（a）借款人为中国公民或永久居民，且在贷款发放日时至少为年满 18 周岁的自然人；贷款发放时，借款人的年龄与该笔贷款的剩余期限之和小于 55；（b）贷款发放时，借款人不是与泰隆银行及其关联方签订劳动合同的雇员；（c）贷款发放时，借款人有正当职业或提供了符合发起机构的信贷政策相关要求的财力证明文件；（d）借款人不存在违反其在借款合同或其他相关文件下的偿付义务或其他主要义务的且尚未补救的行为。

截至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（万元）	52977.00
贷款笔数（笔）	1850
借款人户数（户）	1847
单笔贷款平均本金余额（万元）	28.64
单笔贷款最高本金余额（万元）	400.00
贷款合同总金额（万元）	52977.00
加权平均现行贷款年利率（%）	10.87
单笔贷款最高年利率（%）	18.00
单笔贷款最低年利率（%）	6.01

加权平均贷款合同期限（月）	11.72
加权平均贷款剩余期限（月）	8.97
加权平均贷款账龄（月）	2.75

单笔贷款最长剩余期限（月）	12.30
单笔贷款最短剩余期限（月）	7.17

二、基础资产分析

联合资信对本交易入池贷款信用风险的评估主要基于发起机构的个人经营性贷款的业务模式、发展现状及历史数据表现，再结合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、借款人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. 个人经营性信贷业务概况

本交易入池贷款为泰隆银行发放的个人经营性贷款，具体是指银行根据借款人的生产经营、资产负债、信誉度及贡献状况，向借款人提供一定额度的人民币授信业务，无特定的额度、期限限制，主要根据单个客户的基本情况综合分析进行放款。截至 2015 年末，泰隆银行各项贷款余额达 634.39 亿元，较上年末增加 122.34 亿元，增幅 23.89%，不良贷款率为 1.23%。其中小微企业贷款余额为 451.77 亿元，占各项贷款余额的 71.21%，小微企业贷款户数为 110455 户，占全部贷款户数比例为 61.31%。

2. 资产池分析

（1）入池贷款未偿本金余额

资产池未偿本金余额为人民币 52977 万元，共涉及 1850 笔贷款合同。单笔贷款平均未偿本金余额为 28.64 万元。单笔最大未偿本金余额为 400 万元，占全部未偿本金余额的 0.76%，详见表 4。

表 4 入池贷款未偿本金余额分布情况

单位：万元/%

贷款本金	笔数	未偿本金余额	金额占比
[5,10]	631	5217.00	9.85

(10,20]	552	10058.00	18.99
(20,30]	282	8265.00	15.60
(30,40]	78	3088.00	5.83
(40,50]	148	7318.00	13.81
(50,400]	159	19031	35.92
合计	1850	52977.00	100.00

（2）入池贷款五级分类

按照泰隆银行贷款质量五级分类方法，本交易入池贷款全部为泰隆银行认定的正常类贷款。

（3）入池贷款利率类型

入池贷款全部执行固定利率，与优先级证券利率类型比较匹配。

（4）入池贷款利率

本交易入池贷款的利率根据借款人的资信情况确定，加权平均现行贷款利率为 10.87%，利率水平较高，贷款利率分布详见表 5。

表 5 入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
(6,8]	35	3385.00	6.39
(8,10]	335	12706.00	23.98
(10,12]	971	26722.00	50.44
(12,14]	229	4977.00	9.39
(14,16]	241	4276.00	8.07
(16,18]	39	911.00	1.72
合计	1850	52977.00	100.00

（5）入池贷款担保情况

本交易入池贷款全部为保证类贷款，由于保证人均为自然人，担保信息不充分且一般与借款人有紧密的社会联系，关联程度较高，互

保和联保比较普遍，因此，联合资信谨慎考虑担保对贷款的风险缓释效果。

(6) 入池贷款合同期限

本交易入池贷款加权平均合同期限 11.72 个月，其中大部分集中在 10 到 12 个月之间，合同期限分布很集中，具体分布如表 6 所示：

表 6 入池贷款合同期限分布

单位：月/万元/%

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(8,10]	110	2907.00	5.49
(10,12]	1683	49092.00	92.67
(12,14]	17	301.00	0.57
(14,16]	10	137.00	0.26
(16,19]	26	462.00	0.87
合计	1850	52977.00	100.00

(7) 入池贷款账龄

本交易入池贷款加权平均账龄 2.75 个月，82.75%的入池贷款账龄分布在 4 个月期之内。入池贷款总体账龄都较短，具体分布见表 7。

表 7 入池贷款账龄分布

单位：月/万元/%

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,2]	820	18901.00	35.68
(2,4]	807	24938.00	47.07
(4,6]	188	8526.00	16.09
(6,8]	35	612.00	1.16
合计	1850	52977.00	100.00

(8) 入池贷款剩余期限

本交易入池贷款加权平均剩余期限 8.97 个月，集中分布在 12 个月以内，分布如表 8 所示：

表 8 入池贷款剩余期限分布

单位：月/万元/%

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(7,8]	254	10813.00	20.41
(8,10]	918	26759.00	50.51
(10,12]	675	15347.00	28.97

(12,14]	3	58.00	0.11
合计	1850	52977.00	100.00

(9) 入池贷款还款方式

本交易入池贷款还款方式均为按季支付利息，到期一次性偿还本金。

(10) 入池贷款状态

本交易入池贷款分为续做和首笔两种类型，其中贷款状态为首笔的入池贷款未偿本金余额占比为 38.65%，具体分布如表 9 所示：

表 9 入池贷款状态分布

单位：月/万元/%

贷款状态	笔数	未偿本金余额	金额占比
续做	944	32499.00	61.35
首笔	906	20478.00	38.65
合计	1850	52977.00	100.00

(11) 借款人信用评分分布

泰隆银行对借款人进行内部信用评分采用 12 分制，分数越小表示借款人的信用质量越好。本交易入池贷款借款人信用评分主要分布在 7 至 10 分，入池贷款借款人的整体信用质量一般，具体分布如表 10 所示：

表 10 借款人信用评分分布

单位：月/万元/%

信用评分	笔数	未偿本金余额	金额占比
1	9	465.00	0.88
2	6	270.00	0.51
3	6	101.00	0.19
4	12	375.00	0.71
5	21	655.00	1.24
6	69	2547.00	4.81
7	207	6620.00	12.50
8	709	19701.00	37.19
9	583	15690.00	29.62
10	228	6553.00	12.37
合计	1850	52977.00	100.00

未偿本金余额大于 100 万的借款人的信用评分分布如表 11 所示：

表 11 未偿本金余额大于 100 万的借款人信用评分分布
单位：月/万元/%

信用评分	笔数	未偿本金余额	金额占比
1	1	170.00	0.32
6	3	890.00	1.68
7	3	450.00	0.85
8	13	3330.00	6.29
9	11	2930.00	5.53
10	4	1000.00	1.89
合计	35	8770.00	16.55

(12) 借款人地区分布

入池贷款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，本交易的入池贷款未偿本金余额 88.62%集中在浙江省，地区分布非常集中，这主要是由于泰隆银行的营业网点主要分布在浙江地区。借款人地区分布及未偿本金余额大于 100 万的借款人地区分布详见表 12 和表 13。

表 12 资产池借款人地区分布
单位：万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
浙江省	1690	46949.00	88.62
江苏省	28	2700.00	5.10
安徽省	27	719.00	1.36
江西省	27	547.00	1.03
福建省	22	480.00	0.91
四川省	12	205.00	0.39
上海市	8	340.00	0.64
湖北省	7	270.00	0.51
河南省	6	125.00	0.24
广东省	3	30.00	0.06
其他	20	612.00	1.16
合 计	1850	52977.00	100.00

表 13 未偿本金余额大于 100 万的借款人地区分布
单位：万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
浙江省	28	7050.00	80.39
江苏省	3	1000.00	11.40
安徽省	1	150.00	1.71
福建省	1	170.00	1.94
上海市	1	200.00	2.28
其他	1	200.00	2.28
合 计	35	8770.00	16.55

整体看，未偿本金余额占比最高的浙江省经济较发达。且联合资信通过提高该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。

(13) 借款人行业分布

作为个人经营性贷款，借款人经营活动所属的行业景气度是影响借款人经营表现的重要因素之一，借款人所属行业稳定发展将有利于降低贷款违约及损失风险。从行业分布来看，资产池所涉贷款借款人主要行业为批发和零售业以及制造业，未偿本金余额共占 76.78%。上述行业受经济形势下行影响，行业景气度较差，联合资信通过提高这些行业标的资产的违约率来评估整个资产池的信用表现。借款人行业分布及未偿本金余额大于 100 万的借款人行业分布详见表 14 和表 15。

表 14 资产池借款人行业分布
单位：万元/%

行业	笔数	未偿本金余额	金额占比
批发和零售业	678	21356.00	40.31
制造业	657	19321.00	36.47
建筑业	147	4145.00	7.82
农、林、牧、渔业	152	2539.00	4.79
交通运输、仓储和邮政业	58	1587.00	3.00
住宿和餐饮业	70	1247.00	2.35
居民服务、修理和其他服务业	35	938.00	1.77
租赁和商务服务业	16	568.00	1.07
采矿业	9	445.00	0.84
教育	10	325.00	0.61

信息传输、软件和信息技术服务业	7	116.00	0.22
文化、体育和娱乐业	5	115.00	0.22
卫生和社会工作	2	115.00	0.22
电力、热力、燃气及水生产和供应业	1	100.00	0.19
科学研究和技术服务业	1	30.00	0.06
水利、环境和公共设施管理业	2	30.00	0.06
合 计	1850	52977.00	100.00

表 15 未偿本金余额大于 100 万的借款人行业分布
单位：万元/%

行业	笔数	未偿本金余额	金额占比
批发和零售业	19	4850.00	55.30
制造业	10	2660.00	30.33
交通运输、仓储和邮政业	2	550.00	6.27
居民服务、修理和其他服务业	2	300.00	3.42
建筑业	1	300.00	3.42
租赁和商务服务业	1	110.00	1.25
合 计	35	8770.00	16.55

本交易入池资产占比最高的是批发和零售业，未偿本金余额占比高达40.31%。根据国家统计局网站数据，2015年批发和零售业固定资产投资（不含农户）为18682亿元，比上年增长20.1%，外商直接投资（不含银行、证券、保险）744亿元，比上年增长28.0%，对外直接投资额（不含银行、证券、保险）160.2亿美元，比上年下降7.2%。2016年1季度批发和零售业GDP绝对额达16293亿元，比上年同期增长5.8%。2016年上半年批发和零售业增加值同比增长6.2%，比第一季度加快0.4个百分点。总体来看，我国批发和零售业与居民消费密切相关，行业表现较为活跃，业务总量增长较快。本交易入池资产中批发和零售业借款人基本情况如表16所示：

表 16 批发和零售业承租人基本情况

单位：笔/万元/%/月

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比	加权平均剩余期限	加权平均信用评分
浙江	574	17759.00	33.52	8.83	8.18
江苏	6	790.00	1.49	8.60	7.11

福建	22	676.00	1.28	8.02	5.68
其他	76	2131.00	4.02	8.93	8.03
合计	678	21356.00	40.31	8.81	8.05

本交易入池资产占比第二高的是制造业，未偿本金占比为36.47%。根据国家统计局网站数据，2015年制造业固定资产投资（不含农户）为108365亿元，比上年增长8.1%，外商直接投资（不含银行、证券、保险）4507亿元，比上年下降13.0%，对外直接投资额（不含银行、证券、保险）143.3亿美元，比上年增长105.9%。2015年制造业实现利润55609亿元，比上年增长2.8%。2016年1季度，第二产业GDP增加值59510亿元，增长5.8%，其中制造业增长6.5%。尽管制造业的规模和利润仍在上升，但增幅已明显下降。随着劳动力、土地等成本的上升，利润空间被大幅压缩，制造业目前正面临资金周期的挑战，联合资信将持续关注该行业未来的发展趋势。本交易入池资产中制造业承租人基本情况如表17所示：

表 17 制造业承租人基本情况

单位：笔/万元/%/月

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比	加权平均剩余期限	加权平均信用评分
浙江	579	16544.00	31.23	9.00	8.26
江苏	18	1500.00	2.83	9.03	8.19
其他	60	1277.00	2.41	9.21	8.25
合计	657	19321.00	36.47	9.02	8.25

3. 宏观经济及外部环境

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影响到资产池的整体信用表现。联合资信对入池贷款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级证券的偿付。

1. 信托账户

在信托设立日当日或之前，受托人将在资金保管机构开立信托专用账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立收益账、本金账和税收专用账。收益账用于核算收入回收款，本金账用于核算本金回收款，税收专用账用于核算税收专用款，各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：“违约事件”是指：(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；(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级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级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级资产支持证券应付未付利息和次级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”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)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，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 个工作日内，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)在优先级资产支持证券预期到期日紧邻的前一个信托利益核算日，受托人按照《信托合同》规定的分配顺序计算认为无法足额分配优先级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包括如下任一事件：(g)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)项规定的义务除外），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；(h)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；(i)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；(j)交易文件（《承销协议》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。

发生以上(a)项至(f)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(g)项至(j)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。

（2）“违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账项下资金区分为收益账项下资金和本金账项下资金，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，未发生加速清偿事件情况下，收益账项下资金在顺序支付税收规费、各机构报酬及限额内费用、限额内贷款服务机构报酬、优先级证券利息、限额外贷款服务机构报酬、累计违约额和转移额、参与机构的限额外费用和支出后，余额转入本金账；本金账项下资金首先用于弥补收益账资金不足以按其支付顺序支付前五项的部分，然后用于优先级证券本金及次级证券本金的顺序偿付，余额作为次级证券的收益；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及其后续支出，而是将全部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图 1。

（3）“违约事件”发生后

“违约事件”发生后，信托账项下资金不再区分收益账项下资金和本金账项下资金，而是将二者归并，并顺序支付税费、按比例支付各机构费用和服务报酬、优先级证券利息和本金以及次级证券本金，次级证券于最后取得全部清算收益。“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、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，具体划分为优先级和次级证券。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级次证券提供信用损失保护。具体而言，本交易中次级证券

为优先级证券提供的信用支持为 29.21%。

（2）超额利差

本交易资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先级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参与机构限额外费用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（因此时收益账项下资金在支付完税费、各机构报酬及限额内费用、优先级证券利息、贷款服务机构报酬后将用于证券本金的偿付）；“违约事件”发生后，信托账户不再区分收益账和本金账，二者将合并，在顺序偿付税费、机构费用和服务报酬、贷款服务机构服务报酬之后，直接用于证券利息和本金的偿付，实现超额利差对证券本金的信用支持。

（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. 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，作为借款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泰隆银行的违约风险。

泰隆银行经营状况良好、财务状况稳健，管理水平较高，联合资信给予了泰隆银行很高的主体长期信用等级。联合资信认为即使借款人行使抵销权，发起人泰隆银行也应能及时足

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。

当评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级均高于或等于 AA⁻级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；自任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁻级但高于或等于 A 级之日起，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 5 个工作日；当任一评级机构给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级时，委托人或受托人将根据信托合同的规定通知借款人或保证人(如有)将其应支付的款项支付至信托账户。作为贷款服务机构，泰隆银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级能有效缓释混同风险。

（3）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级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能有效地缓解资产池现金流入同优先级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

本交易采用顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，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，评级结果已经反映了上述风险。

（5）利率风险

本交易入池贷款利率类型全部为固定利率且本交易优先级证券执行固定利率。因而，本交易面临的利率风险很小。联合资信通过压力测试测算了当前市场环境可能出现的多种票面利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果已经反映了不同的票面利率对优先级证券的信用影响。

（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。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：（a）信托资产的未偿本金余额总和在回购起算日二十四时降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，且（b）截止回购起算日二十四时剩余信托财产的市场价值不小于信托税收、费用、服务报酬以及优先级资产支持证券的本金及利息与次级资产支持证券的未偿金额减去累计净损失差值（当差值小于 0 时取 0）之和时。清仓回购安排是发起机构泰隆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

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

针对这一风险，本交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保管机构。合格投资指受托人将信托账户内的资金以同业存款方式存放于除发起机构和贷款服务

机构之外的商业银行，且联合资信和中债资信给予该商业银行的主体长期信用等级均高于或等于 AA-级。合格投资中相当于当期分配所需

的部分应于该期支付日之前到期。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

联合资信基于泰隆银行提供的满足合格标准的个人经营性贷款的历史数据，结合区域经济形势及行业相关数据确定了本交易适用的评级基准违约率参数以及基准回收率参数。结合本交易的结构特点，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

通过对泰隆银行提供的静态池样本数据分析，并结合联合资信的研究结果，确定本交易适用的基准违约概率，并在此基础上根据资产池贷款账龄、贷款状态、借款人所在地区、借款人年龄、借款人信用评分等因素对违约率进行调整。具体调整因素如下：

贷款账龄：根据贷款账龄的不同，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。

贷款状态：本次入池贷款分为续做和首笔两种类型。对于首笔新做的贷款对违约概率向上调整。

借款人所在地区：对于集中在浙江省的入池贷款，将违约率向上调整。

借款人所属行业：对于借款人属于行业景气度较低的贷款，违约率相应向上调整。

借款人年龄：如果借款人年龄低于 30 岁或不祥的，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。

借款人信用评分：如果借款人行为评分非泰隆银行最高等级，则对该类借款人违约概率做不同程度的调整。

2. 违约贷款损失率

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、诉讼等手段可能回收的金额，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分析得到。

3. 必要信用增级水平的确定

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 18 所示。

表 18 目标评级必要增级水平 单位：%

目标评级	目标增级量
AAA _{sf}	29.51
AA _{sf} ⁺	26.70
AA _{sf}	23.89
AA _{sf} ⁻	22.48

4. 违约时间分布

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的违约时间分布，详见表 19。

表 19 违约时间分布

时间（月）	违约时间分布
1	6.00%
2	10.00%
3	20.00%
4	40.00%
5	10.00%
6	5.00%
7	4.00%
8	3.00%
9	2.00%
10-12	0.00%
总计	100.00%

5. 现金流分析及压力测试

在假定借款人完全按照合同偿付本金和利息的基础上，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。

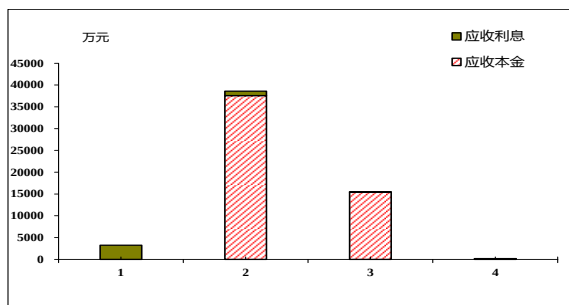


图 2 正常情況下资产池现金流

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模拟集中违约、缩小利差支持、调整提前还款比例等。从压力测试的结果来看，优先级证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景测试，详见表 20。

表 20 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 A 档证券临界违约率
模拟集中违约	见表 12	违约时间分布集中在前 4 个月		31.24%
		违约时间分布集中在前 5 个月		31.39%
		违约时间分布集中在前 6 个月		31.48%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 4.00%	预期发行利率上升 100 BP		31.04%
提前还款比例	30%/年	20%/年		31.69%
		40%/年		31.18%
		50%/年		30.90%
组合压力情景 1	—	违约时间分布	违约时间分布集中在前 5 个月	30.94%
		提前还款率	40%/年	
		优先 A 档证券预期发行利率	上升 50 BP	
组合压力情景 2	—	违约时间分布	违约时间分布集中在前 4 个月	30.37%
		提前还款率	50%/年	
		优先 A 档证券预期发行利率	上升 100 BP	

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/贷款服务机构是泰隆银行。作为发起机构，泰隆的公司治理、信用政策、风险管理和内部控制关涉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，泰隆银行的资本实力、内控及风险管理能力和财务状况会影响到贷款服务机构对本期证券化交易的

承诺和保证的履约能力，进而影响其贷款服务能力，从而对本交易资产池贷款组合的信用表现产生影响。

浙江泰隆商业银行股份有限公司系在原台州市泰隆城市信用社基础上改制设立。2006 年浙江泰隆城市信用社股份有限公司改建为浙江泰隆商业银行股份有限公司。截至 2015 年末，泰隆银行股东总数为 47 户，其中法人股东 21

户，自然人股东 26 户；职工持股会持有该行 19.52% 的股份，为该行第一大股东。公司无控股股东和实际控制人。

泰隆银行建立了由股东大会、董事会、监事会以及在董事会领导下的经营管理层各司其职的公司治理架构。近年来，泰隆银行坚持小微市场定位，布局农村和消费金融，形成以小微金融为核心的普惠金融模式。2015 年泰隆银行坚持市场定位，加速转型升级，各项经营管理基础进一步夯实，核心竞争力有效提升，小微企业金融服务的品牌形象更加深化。同时泰隆银行对面临的主要风险也实行多维度控制，降低经营风险。

信用风险管理方面，泰隆银行通过对信用风险的识别、计量、监测、控制/缓释、报告来实现管理目标。通过设计合理的制度和控制流程来保证信用风险在贷前、贷中和贷后能够得到有效识别，并采取适当的风险措施来控制信用风险。通过制定授信政策，根据风险大小执行差异化的政策，以总分行各级信审会为载体，提高大额客户授信和同业授信的管理水平。对风险加大的行业采取更为审慎的态度。建立合理的贷款审查、审批制度，各级审批人员按照授信审批制度，执行授信政策，在其授权范围内做出审批意见。

流动性风险管理方面，泰隆银行根据监管政策的要求和宏观经济形势的变化，加强流动性风险制度体系建设，密切跟踪货币市场流动性状况，持续监控资产负债的结构和期限，每月召开资产负债管理委员会会议，定期监控流动性风险指标，每日监测现金流量缺口，开展流动性压力测试。通过提高流动性风险防范能力和风险管理水平来满足偿付义务和未知需求，并及时为贷款和投资业务提供充足的资金。

操作风险管理方面，泰隆银行为有效防控操作风险，本公司基本搭建完成包括《操作风险管理政策》、《操作风险资本计量管理办法》、《操作风险识别评估管理办法》、《操作风险关键风险指标管理办法》、《操作风险损失数据收

集管理办法》等制度框架，在各级机构推广落实操作风险三大工具，积极开展理念宣导与方法实践

截至 2015 年末，泰隆银行资产总额 1087.16 亿元，负债合计 1016.79 亿元，所有者权益 70.37 亿元，其中存款余额 791.09 亿元，贷款余额 634.39 亿元。2015 年末，泰隆银行实现利润总额 19.74 亿元，净利润 14.83 亿元；总资产收益率 1.52%，净资产收益率 23.07%；核心一级资本充足率 9.13%，资本充足率 12.07%；贷款损失准备充足率 195.86%，拨贷比 2.57%，拨备覆盖率 208.78%。

总体来看，作为本交易的发起机构和贷款服务机构，泰隆银行财务实力较强，风控体系较为完善，具备很高的主体信用水平，可以较好的履行贷款服务机构的义务。

2. 资金保管机构

本交易的资金保管机构是宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）。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 2015 年末，宁波银行拥有 285 家机构，其中包含总行营业部下辖二级支行 1 家，社区支行 34 家。截至 2015 年末，宁波银行股本总额为 38.97 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 2015 年末，宁波银行合并资产总额为 7164.64 亿元，其中贷款总额 2556.88 亿元；负债 6713.67 亿元，其中存款余额 3556.85 亿元；所有者权益为 450.97 亿元。2015 年，宁波银行实现营业收入 195.16 亿元，净利润 65.66 亿元；2015 年末宁波银行不良贷款率为 0.92%，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 13.29%，一级资本充足率为 10.12%，核心一级资本充足率为 9.03%。

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。

2015年，宁波银行托管类业务收入2.48亿元，增长107.59%，呈现快速上升的发展态势。同时，宁波银行曾在多个信贷资产证券化项目中担任资金保管机构，具有一定的托管经验。

总体看来，宁波银行公司治理完善、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

本交易的受托机构/发行人是上海国际信托有限公司。上海信托原名“上海市投资信托公司”，1981年由上海市财政局出资成立。2001年公司经中国人民银行核准首批获得重新登记，注册资本金人民币25亿元，股东增至13家。2007年7月，经中国银监会批准更名为“上海国际信托有限公司”，并换发了新的金融许可证。目前最大股东为上海国际集团有限公司，持股66.33%。

截至2015年末，按照合并报表口径，上海信托资产总额99.25亿元，所有者权益84.22亿元。2015年，上海信托实现营业收入42.64亿元，净利润20.65亿元。

截至2015年末，上海信托信托业务资产规模6085.83亿元。2015年全年，信托业务实现营业收入378.85亿元，信托净利润352.93亿元。

上海信托曾担任“苏元2015年第一期信贷资产证券化”、“鑫诚2015年第一期信贷资产证券化”、“融汇2015年第一期租赁资产证券化”、“鑫宁2015年第一期信贷资产证券化”等多个证券化项目的受托机构和发行人，业务经验比较丰富。

总体来看，上海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：本交易

的发起机构泰隆银行具备相应的主体资格并已取得相应授权；交易文件符合法律法规的规定；交易文件在项目被监管部门批准并经相关方签署和交付后，将构成合法有效并有约束力的文件，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，泰隆银行就签署、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；交易文件一经签署和交付，且本交易的贷款债权及其附属担保权益转让给受托机构后，

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，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产；信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别，受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；信托一经生效，委托人对贷款债权的转让及其附属保障的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力；交易文件中有关诉讼禁止的承诺，构成作出该项承诺的各方的合法有效并有约束力的义务；本交易入池贷款合法合规，可以依法设立信托。

会计意见书表明：“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”信托不受到泰隆银行的控制，在编制合并财务报表时，不将其纳入合并范围；泰隆银行已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方，因此可以终止确认该

金融资产。

税务意见书表明：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；信托项目收益在取得当年向机构投资者分配的部分，在信托环节暂不征收企业所得税，但投资者应按规定缴纳企业所得税，信托项目收益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按规定缴纳企业所得税；投资者买卖取得的价差收入以及从信托项目清算分配中取得的收入按规定缴纳企业所得税；相关服务机构取得的服务报酬按规定缴纳企业所得税。流转税方面，受托机构取得的贷款利息收入，全额征收营业税或增值税；如税务机关认为资产支持证券收益属于保本收益，则可能对投资者取得的利息收益征收增值税；投资者买卖取得的价差收入需要缴纳增值税及附加税费；相关服务机构取得的服务报酬按规定征收增值税及附加税费。印花税在全部环节暂免征收。

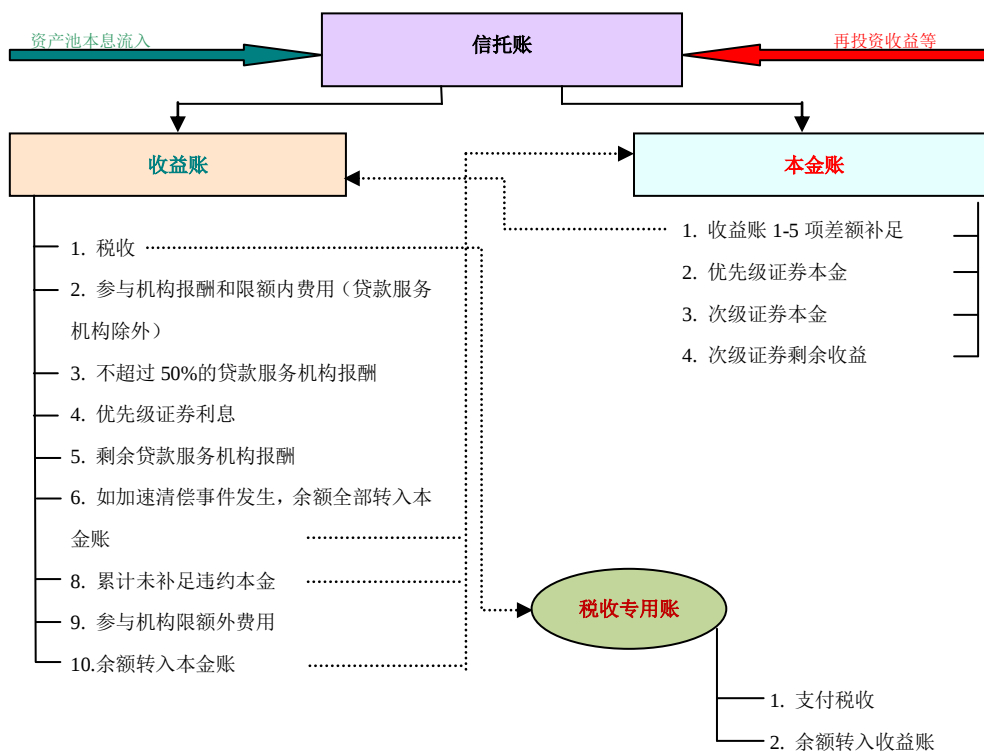
七、评级结论

联合资信对本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“泰隆 2016 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}；次级资产支持证券未予评级。

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

附图现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信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)。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_{sf})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_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}、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：

等级		含义
投资级	AAA _{sf}	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA _{sf}	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低。
	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 _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C _{sf}	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”优先级证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/贷款服务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“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”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“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”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/贷款服务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“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”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，并实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“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”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“泰和 2016 年第一期信贷资产支持证券”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/贷款服务机构、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/贷款服务机构联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

