

# 信用评级公告

联合〔2021〕10455号

联合资信评估股份有限公司通过对“旭越惠诚 2021 年第一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“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月十八日

# 旭越惠诚 2021 年第一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     | 金额(万元)    | 占比(%)  | 信用等级              |
|--------|-----------|--------|-------------------|
| 优先 A 档 | 413000.00 | 80.57  | AAA <sub>sf</sub> |
| 优先 B 档 | 26000.00  | 5.07   | AAA <sub>sf</sub> |
| 次级档    | 73596.71  | 14.36  | NR                |
| 合计     | 512596.71 | 100.00 | --                |

注: 1.本报告的评级结论为联合资信基于 2021 年 11 月 17 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; 3.NR 表示未予评级

## 交易概况

初始起算日: 2021 年 9 月 1 日 00:00 时

委托人/发起机构/贷款服务机构/浙商银行: 浙商银行股份有限公司

受托人/受托机构/发行人: 华能贵诚信托有限公司

资金保管机构: 中国银行股份有限公司浙江省分行

牵头主承销商/簿记管理人: 中信证券股份有限公司

联席主承销商: 招商证券股份有限公司

登记托管机构/支付代理机构: 中央国债登记结算有限责任公司

信用提升机制: 优先/次级偿付结构、触发机制

信贷资产: 由委托人为设立信托而信托予受托人的每一笔贷款及其附属担保权益,其中贷款系指由委托人发放的人民币贷款(包括小型企业贷款、微型企业贷款、个体工商户经营性贷款和小微企业主经营性贷款)

法定到期日: 2027 年 1 月 22 日

## 评级时间

2021 年 11 月 18 日

## 本次评级使用的评级方法:

| 名称              | 版本          |
|-----------------|-------------|
| 企业债权类资产支持证券评级方法 | V3.0.201909 |

注: 上述评级方法已在联合资信官网公开披露

## 分析师

张睿君 张玥 朱聪

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及操作风险等多方因素进行了综合分析,并结合上述要素对证券进行了组合资产信用风险测试、关键借款人违约压力测试和现金流分析及压力测试。

本交易信贷资产涉及委托人浙商银行向 2469 户借款人发放的 2484 笔微小企业贷款及其附属担保权益。入池贷款信用等级较低(根据历史累计违约率确定的同类贷款平均信用等级为 BB<sub>s</sub>/BB<sub>s</sub><sup>-</sup>),贷款地区集中度较高(浙江省借款人未偿本金余额占比为 26.06%),但是入池资产具有良好的分散性(共入池 2469 户借款人,单户未偿本金余额占比不超过 0.10%),且所有入池资产均附带足额的房产抵押担保(加权平均初始抵押率 57.91%<sup>1</sup>),在提升借款人违约成本的同时也能保证资产违约后的回收水平,以上有利条件在一定程度上可以缓解前述不利因素。因此,组合资产信用风险模型结果显示,资产池的整体质量较好。在此基础上,优先/次级偿付结构和触发机制的设置优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。量化测算结果表明优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券所能承受的风险均高于 AAA<sub>sf</sub> 等级的最低要求。

综合上述因素,联合资信评定“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

上述优先 A 档资产支持证券和优先 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,违约风险极低。

<sup>1</sup> 初始抵押率=贷款发放金额/贷款发放时抵押物评估价值,下同

## 优势

1. **本交易入池资产整体质量较好。**本交易入池资产单户借款人未偿本金余额占比不超过 0.10%，分散性良好。根据浙商银行贷款五级分类标准，本交易入池贷款全部为浙商银行发放的正常类贷款。同时，入池贷款全部附带抵押担保，加权平均初始抵押率 57.91%，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，为优先级资产支持证券提供充足的信用支持。**具体而言，优先 A 档证券获得优先 B 档证券和次级证券 19.43% 的信用支持，优先 B 档证券获得次级证券 14.36% 的信用支持。

## 关注及风险缓释

1. **资产池地区集中度较高。**本交易入池贷款主要集中在浙江省，占比为 26.06%，集中度较高，对基础资产池整体信用表现具有一定影响。  
风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高相同地区借款人的相关性来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了地区的集中风险。联合资信将持续关注地区集中度风险。
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，但是委托人尚未办理相关担保物权的转移登记手续，因此信托财产存在可能无法对抗善意第三人的风险。以上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：对于上述风险，交易文件约定，贷款服务机构与受托人应于任一个别通知事件（事件定义详见本报告附件 1）发生后 30 日内办理完毕相关担保物权的转移登记手续。由于信托财产交付日前已存在的任何原因导致未能及时办理完毕相关担保物权

的转移登记手续，则委托人应将信贷资产作为不合格信贷资产予以赎回。信托财产交付日后，非因借款人、物权担保人或担保物权登记主管部门未履职的原因，使得因担保物权对应的最高额抵押/最高额质押担保的债权无法确定而无法办理最高额抵押权/最高额质权确定登记，或因可归咎于浙商银行的原因，导致在约定期限内未能办理完毕（或导致贷款服务机构认为无法在约定期限内办理完毕）相关担保物权的转移登记手续的，则浙商银行应通过承担实际损失、赎回相关信贷资产、与受托人协商延长办理转移登记手续的期限或双方届时商定的其他方式予以补救。在担保物权转移至受托人名下之前，无论交易文件项下是否发生应当办理担保物权转移登记手续的情形，如出现善意第三人对抵押物或质物主张权利，导致受托人所享担保物权无法对抗善意第三人的，则浙商银行将相关不合格信贷资产予以赎回。

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

风险缓释：联合资信通过改变提前还款率、改变利差水平、模拟集中违约等手段，反复测试优先级资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

4. **外部经济环境不确定性风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。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本交易相关方提供，联合资信评估股份有限公司（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委托方构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托方及本交易其他相关方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尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因委托方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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内受评对象信用等级有可能发生变化。

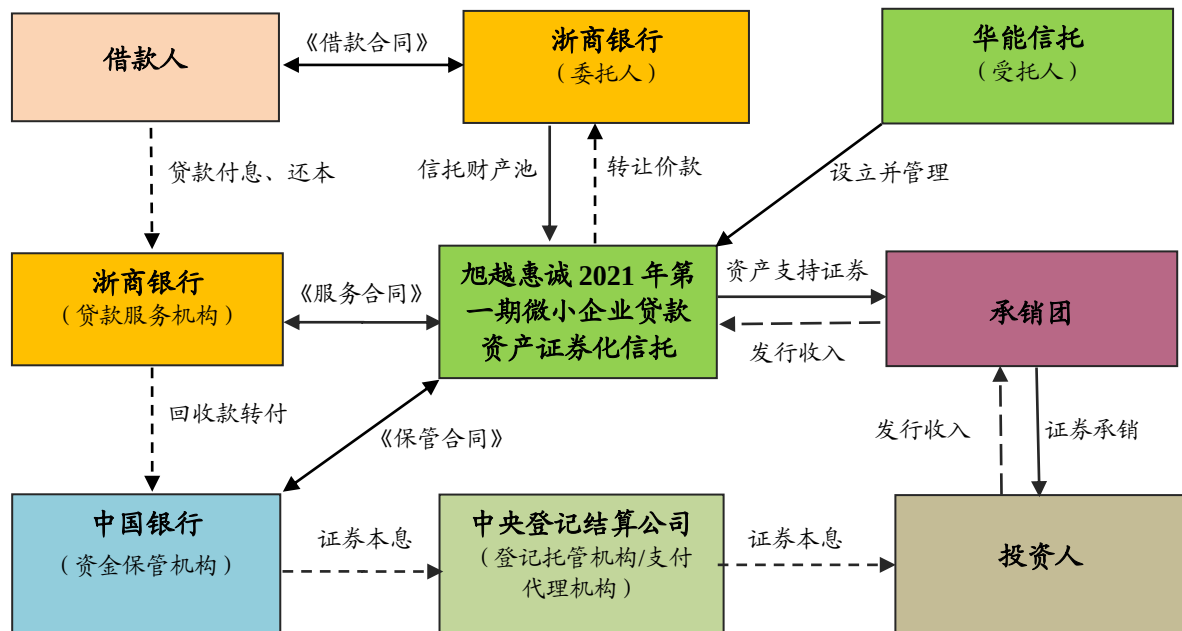
## 一、交易概况

### 1. 交易结构

本交易的委托人浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本项目交易文件约定的合格标准的512596.71万元微小企业贷款及其附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的的信托载体机制，通过华能贵诚信托有限公司（以下简称“华能信托”）设立“旭越惠诚2021年第一

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优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）和次级资产支持证券（以下简称“次级证券”）。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。本交易结构图如下所示：

图 1 交易结构图



资料来源：联合资信整理

### 2. 资产支持证券

本交易计划发行优先级证券和次级证券，其中，优先级证券包括优先A档资产支持证券（以下简称“优先A档证券”）和优先B档资产支持证券（以下简称“优先B档证券”）。优先级证券和次级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A档证券和优先B档证券均采用固定利率并按月支付利息，利率根据簿记建档集中配售的方式予以确定；次级证券设置了不超过2.00%/年的期间收益率（如优先级证券已清偿完毕，则不予分配），在优先级证券本金及交易文件约定分配顺序下累计应付未付的贷款服务机构报酬全部清偿完毕后，次级证券获得所有剩余收益。优先A档证券、优先B档证券和次级证券均采用过手方式偿付本金。

表 1 证券概况（单位：万元、%）

| 证券名称   | 金额        | 占比    | 利率类型 | 预期到期日      | 本息偿付方式    |
|--------|-----------|-------|------|------------|-----------|
| 优先 A 档 | 413000.00 | 80.57 | 固定利率 | 2022/09/22 | 按月付息，过手还本 |

|        |           |        |      |            |                                |
|--------|-----------|--------|------|------------|--------------------------------|
| 优先 B 档 | 26000.00  | 5.07   | 固定利率 | 2022/09/22 | 按月付息，过手还本                      |
| 次级     | 73596.71  | 14.36  | --   | 2024/01/22 | 期间收益率不超过 2%，过手还本，到期获得<br>得剩余收益 |
| 合计     | 512596.71 | 100.00 | --   | --         | --                             |

资料来源：交易文件，联合资信整理

### 3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的信贷资产合格标准，并制定了明确的不合格信贷资产赎回机制。

本交易的入池资产涉及委托人浙商银行向 2469 户借款人发放的 2484 笔微小企业贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 512596.71 万元。

本交易合格标准约定如下：就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（为避免异议，下述每项合格标准对日期有特殊说明的则以该项合格标准所述时间为准）：（a）信贷资产中包含的各笔贷款全部为浙商银行发放且合法所有的人民币贷款，且信贷资产所包含的全部贷款均未涉及违约或（和）未决的诉讼或仲裁；（b）担保人（如有）均为依照中国法律在中国依法成立并合法存续的法人、其他组织或（签订担保合同时）为）年满 18 周岁的自然人；（c）每笔贷款项下债权均可进行合法有效的转让；每份借款合同及其对应的担保合同（如有）中均无禁止转让或转让须征得借款人、担保人（如有）或任何其他主体同意的约定；（d）信贷资产项下各笔贷款均不包含涉及军工或国家机密的贷款；（e）同一借款合同项下对应的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（包括但不限于本金、利息及其他应付款项）全部入池；（f）借款合同、担保合同（如有）适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；（g）信贷资产项下各笔贷款所对应的保证（如有）、抵押权（如有）和（或）质权（如有）均合法有效，贷款所对应的抵押权（如有）、质权（如有）已依法设立；依照中国法律需要办理抵押权（如有）、质权（如有）登记方能对抗善意第三人的，均已依法办理抵押权（如有）、质权（如有）登记；（h）如涉及最高额担保的，则截至初始起算日最高额担保所担保的信贷资

产项下的贷款债权在相应担保合同约定的最高额担保的额度范围内；（i）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）；（j）各笔贷款均为浙商银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；（k）信贷资产项下每笔贷款的质量应为浙商银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；（l）委托人对同一借款人的全部贷款及其他融资债权（包括入池和未入池）的授信总额不超过人民币 500 万元或者，同一借款人入池贷款的贷款发放日借款合同金额占资产池借款合同金额之和的比例不超过 1/1000；（m）信贷资产项下每笔贷款的借款凭证约定的最晚到期日不早于 2021 年 12 月 31 日且不晚于 2023 年 12 月 31 日；（n）信贷资产项下每笔贷款均有明确的还款计划。

就个体工商户经营性贷款和小微企业主经营性贷款项下借款人而言，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 65；（b）贷款发放时，借款人不是与浙商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；（e）借款人近 3 年在与浙商银行的所有借款交易中均未发生任何利息、本金逾期支付或拖欠超过 30 天或丧失清偿能力的情形。为避免疑义，就与浙商银行的业务合作关系未届满 3 年的借款人而言，系指自其与浙商银行首次进行借款交易至信托财产交付日的期限内未发生前述情形。

不合格信贷资产系指在初始起算日或信托财产交付日不符合资产保证（资产保证详见本报告附件 1）的信贷资产。在信托期限内，若委托

人、受托人或者贷款服务机构发现不合格信贷资产,则受托人有权通知委托人对不合格信贷资产予以赎回,且在此情况下委托人或贷款服务机构应在发现不合格信贷资产后 5 个工作日内通知受托人。在发出赎回不合格信贷资产的通知时,受托人应出具相关信贷资产不合格的书面理由。在受托人要求委托人赎回不合格信贷资产的情况下,委托人应于该收款期间后的第一个回收款转付日<sup>2</sup>,将等同于待赎回的全部不合格信贷资产的赎回价格<sup>3</sup>的款项一次性全额划付到信托账户。在委托人对不合格信贷资产进行赎回后,该不合格信贷资产不再属于信托财产。

#### 4. 现金流安排

**本交易的现金流主要来源于入池贷款在本交易存续期内产生的回收款,相关交易文件对账户设置、现金流归集、转付及分配做出了明确安排。**

##### (1) 账户设置及回收款转付

在信托设立日当日或之前,受托人应在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户(信托账户),并设立信托账,用以记录信托财产的收支情况。信托账下设立收益账、本金账和税收专用账等三个子账,分别用于核算收入回收款、本金回收款和信托账户中将专项用于支付《信托合同》中规定的与信托相关的税收的款项提取和支付情况。

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下午四点(16:00)前将扣除执行费用后的全部回收款转入信托账户。资产池项下产生的自初始起算日(含该日)至信托财产交付日(不含该日)的所有回收款(以委托人已于信托财产交付日之前收到为限),由委托人于第一个回收款转付日下午四点(16:00)前转入信托账户。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<sup>4</sup>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益账和本金账。

##### (2) 现金流支付机制

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

###### A. 违约事件发生前

本交易信托账下设立收益账和本金账。根据交易文件约定,违约事件和加速清偿事件发生前,收益账和本金账之间安排了交叉互补机制。

具体而言,在未发生加速清偿事件的情况下,收益账项下资金按以下顺序进行分配记账(如不足以支付,所差金额应按以下顺序在下一期支付):税收和规费(如有)、各项发行费用、同顺序按比例支付各参与机构报酬(贷款服务机构报酬除外)及贷款服务机构和受托人垫付的相关费用、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、当期应付贷款服务机构报酬的 40%、不超过 2%/年的次级证券期间收益(如优先级证券已清偿完毕,则不予分配)、补足累计违约额和本金账累计净转移额,剩余资金转入本金账。如果发生加速清偿事件,收益账项下资金在支付当期应付贷款服务机构报酬的 40%后,将全部余额记入本金账,不再用于支付次级期间收益、补足累计违约额和本金账累计净转移额。

本金账项下资金按以下顺序进行分配记账:转入收益账项下一定数额资金,以确保收益账项下资金可以足额支付前述分配顺序下当期应付贷款服务机构报酬的 40%及以前应付款项之不足额,随后支付优先 A 档证券本金、优先 B 档证券本金、当期应付贷款服务机构报酬的 60%及累计未付的贷款服务机构报酬、次级证券本金、当期应付贷款服务机构报酬的 0%及累计未付的贷款服务机构报酬,剩余资金全部作为次级

<sup>2</sup> 回收款转付日:系指贷款服务机构将扣除执行费用后的全部回收款转入信托账户之日。具体转付规则详见评级报告“交易结构分析”中“混同风险”部分。

<sup>3</sup> 赎回价格:系指委托人根据《信托合同》的约定赎回不合格信贷资产的价格,即在回购起算日二十四时(24:00),以下三项数额之和:(1)该等不合格信贷资产的未偿本金余额;(2)从初始起算日至相关回购起算日该笔贷款的所有已经被核销的本金;以及(3)该等不合格信贷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。

<sup>4</sup> 服务机构报告日:系指每个计算日后的第 4 个工作日,但如遇中国国庆节法定假期的,则当期服务机构报告日为中国国庆节法定假期结束后第 3 个工作日。其中,计算日系指每个自然月的最后一个自然日,其中第一个计算日以发行文件载明的日期为准。

证券收益。违约事件发生前的回收款分配顺序详见附图 1-1。

#### B. 违约事件发生后

违约事件发生后,不再区分收益账项下资金和本金账项下资金,而是将前一个收款期间内收到的所有回收款以及从税收专用账转入收益账的总金额合并,按以下顺序进行分配记账(如不足以支付,所差金额应按以下顺序在下一期支付):税收和规费(如有)、各项发行费用、同顺序按比例支付各参与机构报酬(贷款服务机构报酬除外)及贷款服务机构和受托人垫付的相关费

用、当期应付贷款服务机构报酬的 100%及累计未付的贷款服务机构报酬(若违约事件的发生不是由贷款服务机构直接或间接造成)、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、次级证券本金、当期应付贷款服务机构报酬的 100%及累计未付的贷款服务机构报酬(若违约事件的发生是由贷款服务机构直接或间接造成),剩余资金全部作为次级证券收益。违约事件发生后的回收款分配顺序详见附图 1-2。

## 二、交易结构分析

### 1. 结构化安排

**本交易通过优先/次级偿付结构、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》约定的回收款分配顺序进行支付,劣后受偿的证券为优先受偿的证券提供信用支持。具体而言,优先 A 档证券获得优先 B 档证券和次级证券 19.43%的信用支持,优先 B 档证券获得次级证券 14.36%的信用支持。

#### (2) 触发机制

本交易设置了以下触发机制:个别通知事件、加速清偿事件和违约事件。个别通知事件(事件定义详见本报告附件 1)之(a)或(b)项一旦触发将引致现金流归集的重新安排。加速清偿事件和违约事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。

具体而言,触发个别通知事件之(a)或(b)项后,借款人还款路径将发生变化或回收款转付频率将进一步加快。触发加速清偿事件后,收益账项下资金将不再支付次级证券期间收益、补足累计违约额和本金账累计净转移额。触发违约事件后,将不再区分收益账项下资金和本金账项下资金;在支付完优先 A 档证券利息及本金后,

再支付优先 B 档证券利息及本金,待优先级证券全部偿付完毕后,再支付次级证券本金及剩余收益。

本交易中,触发机制的安排在一定程度上缓释了事件风险的影响。

### 2. 交易结构风险分析

#### (1) 混同风险

**贷款服务机构浙商银行财务状况稳健,风控能力很强,同时本交易设置了回收款高频转划机制,能较好的缓释混同风险。**

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 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长期信用等级高于或等于 AA<sup>-</sup>级,且未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,回收款转付日为每个计算日<sup>5</sup>后的第 4 个工作日,转付频率为每月一次;

<sup>5</sup> 计算日:系指每个自然月的最后一个自然日,其中第一个计算日以发行文件载明的日期为准。

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 AA<sup>-</sup>级，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，借款人或担保人（如有）需将其应付款项直接支付至信托账户。如发生前述个别通知时间之（a）或（b）项后，借款人或担保人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 4 个工作日内的任一工作日，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收款期间内发生变化且因此需要改变回收款转付日时，自该收款期间届满之日起，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评级等级重新提高，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。另外，当贷款服务机构的主体长期信用等级下调时，还款路径将发生变化或回收款转付频率将进一步加快。作为贷款服务机构，浙商银行具有较好的经营能力、稳健的财务状况，能较好地缓释混同风险。

#### （2）抵销风险

**本交易将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构浙商银行的违约风险，抵销风险较小。**

抵销风险是指入池微小企业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，如果借款人依据法律法规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，并应同时通知受托人。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为发起机构浙商银行的违约风险。

浙商银行自身财务状况稳健，风控能力很强，联合资信认为即使借款人行使抵销权，浙商

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）利率风险

**压力测试结果已反映利率风险。**

本交易入池贷款利率类型包括固定利率和浮动利率，优先级证券采用固定利率。因此，资产端和证券端利率类型不同，存在因利率波动导致利率风险的可能。

本交易入池的浮动利率贷款占比较低（未偿本金余额占比 16.76%），引发利率风险的可能性较小。另外，联合资信通过缩小基础资产和优先级证券的利差进行压力测试，测算结果已经反映了上述风险。

#### （4）流动性风险

**压力测试结果已反映流动性风险。**

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。本交易优先级证券本息按月兑付，而资产池现金流入分布不均，可能导致当期优先级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。本交易设置了本金账对收益账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级证券信用水平的变化，评级结果已反映该风险。

#### （5）提前偿还和拖欠风险

**压力测试结果已反映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也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。

#### （6）担保物权风险

**本交易约定了相关补救措施以缓释担保物权风险。**

委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,但是委托人尚未办理相关抵押权的转移登记手续。由于基础资产项下的抵押物分布于全国多个城市,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。

根据物权法律,在信托设立时,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的转移登记不影响受托人取得抵押权,但未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。

为控制上述风险,《信托合同》约定,贷款服务机构与受托人应于任一个别通知事件(事件定义详见本报告附件 1)发生后 30 日内办理完毕相关担保物权的转移登记手续。由于信托财产交付日前已存在的任何原因导致未能及时办理完毕相关担保物权的转移登记手续,则委托人应将信贷资产作为不合格信贷资产予以赎回。信托财产交付日后,非因借款人、物权担保人或担保物权登记主管部门未履职的原因,使得因担保物权对应的最高额抵押/最高额质押担保的债权无法确定而无法办理最高额抵押权/最高额质权确定登记,或因可归咎于浙商银行的原因,导致在约定期限内未能办理完毕(或导致贷款服务机构认为无法在约定期限内办理完毕)相关担保物权的转移登记手续的,则浙商银行应通过承担实际损失、赎回相关信贷资产、与受托人协商延长办理转移登记手续的期限或双方届时商定的其他方式予以补救。在担保物权转移至受托人名下之前,无论交易文件项下是否发生应当办理担保物权转移登记手续的情形,如出现善意第三人对抵押物或质物主张权利,导致受托人所享担保物权无法对抗善意第三人的,则浙商银行将相关不合格信贷资产予以赎回。以上补救措施能够在一定程度上缓释担保物权风险。

#### (7) 再投资风险

**严格的合格投资标准有助于降低再投资风险。**

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。针对这一风险,本交易制定了严格的合格投资标准,合格投资系指受托人将信托账户内的资金可以投资于银行存款、流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债及中国人民银行允许投资的其他金融产品。合格投资中相当于当期分配所需的部分应于相应信托利益核算日当日上午九点(9:00)前到期。严格的合格投资标准有利于缓释再投资风险。

### 3. 主要参与方履约能力

#### (1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

**浙商银行财务状况优良,风控能力很强。联合资信认为浙商银行作为本交易的发起机构和贷款服务机构,履职能力极强,能够为本交易提供良好的服务。**

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为浙商银行。浙商银行总行设在浙江省杭州市,于 2016 年 3 月 30 日在香港联交所上市,并于 2019 年 11 月 26 日在上海证券交易所上市。截至 2021 年 6 月底,浙商银行在全国 20 个省(自治区、直辖市)及香港特别行政区设立了 278 家分支机构,实现了对长三角、环渤海、珠三角及海西地区和部分中西部地区的覆盖。截至 2021 年 6 月底,浙商银行注册资本 212.69 亿元,前两大股东为香港中央结算(代理人)有限公司和浙江省金融控股有限公司,分别持股 21.41 和 12.49%。

截至 2020 年底,浙商银行资产总额 20482.25 亿元,其中发放贷款及垫款总额 11976.98 亿元;负债总额 19156.82 亿元,其中吸收存款 13356.36 亿元;归属于本行股东的权益 1305.12 亿元;不良贷款率 1.42%;资本充足率 12.93%,一级资本充足率 9.88%,核心一级资本充足率 8.75%。2020 年,浙商银行实现营业收入 477.03 亿元,归属于本行股东的净利润 123.09 亿元。

截至 2021 年 9 月底,浙商银行资产总额 21762.07 亿元,其中发放贷款及垫款总额 13113.93 亿元;负债总额 20368.70 亿元,其中吸收存款 13602.75 亿元;归属于本行股东的权益 1371.49 亿元;不良贷款率 1.52%;资本充足

率 11.73%，一级资本充足率 9.51%，核心一级资本充足率 8.35%。2021 年 1—9 月，浙商银行实现营业收入 404.16 亿元，归属于本行股东的净利润 105.78 亿元。

信用风险管理方面，浙商银行根据外部环境变化、内部经营状况及风险情况，制定客户授信基本政策，明确全行授信业务客户结构、行业结构、区域结构、重点业务领域等政策导向。浙商银行在持续跟踪宏观、行业经济发展趋势的基础上，定期调整授信政策。对于零售客户信用风险管理，浙商银行构建个人贷款的信用评价体系，研发设计功能完整、抗风险能力强的个人贷款产品，制定针对不同客户群体的准入标准，实行个人总体额度控制，抑制多头贷款风险，健全和完善个人贷款信用风险的管理机制。继续强化担保选择和管理，提高信用风险缓释能力。不断加强个人贷款的贷后监测、逾期催收、不良处置等后续管理。

#### (2) 受托人/受托机构/发行人

**华能信托拥有稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本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。**

本交易的受托人为华能信托。华能信托是中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）旗下唯一专业从事金融信托业务的非银行金融机构，于 2008 年由华能集团全资子公司——华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）在原贵州省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 月正式更名为华能贵诚信托有限公司。截至 2020 年底，华能信托注册资本金为人民币 61.95 亿元，前三大股东分别为华能资本、贵州乌江能源投资有限公司和人保投资控股有限公司，持股比例分别为 67.92%、31.48%和 0.16%。

截至 2020 年底，华能信托资产总额 274.56 亿元，负债总额 44.33 亿元，所有者权益 230.23 亿元，信托资产规模为 7504.00 亿元。2020 年全年，华能信托实现营业收入 60.01 亿元，净利润 37.65 亿元。

作为专业化的资产管理机构，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，在业务层面、风险管理层面、内部审计层面构筑了三道风险管理防线：由各业务部门作为风险管理的第一道防线，承担所负责业务风险的责任者，对业务风险实施一线管理；在经营层面设立业务审查决策委员会，对风险业务进行集体审查决策，设立合规与风险管理部，全面组织开展日常风险管理工作，对华能信托业务风险进行全过程监控；审计稽核部对华能信托风险管理的有效性实施独立监督和评价。

#### (3) 资金保管机构

**中国银行股份有限公司财务状况优良，内控体系完善，托管经验丰富。联合资信认为本交易中因资金保管银行引起的操作和履约风险极低。**

本交易的资金保管机构为中国银行股份有限公司浙江省分行。中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）成立于 1912 年 2 月，于 1994 年改组为国有独资商业银行。2006 年，中国银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市，成为国内首家“A+H”上市银行。截至 2021 年 9 月底，中国银行股本总额为 2943.88 亿元，其中前两大股东为中央汇金投资有限责任公司和香港中央结算（代理人）有限公司，持股比例分别为 64.02%和 27.80%。

截至 2020 年底，合并口径下，中国银行资产总额 244026.59 亿元，归属于母公司所有者权益合计 20384.19 亿元；不良贷款率 1.46%，不良贷款拨备覆盖率 177.84%，资本充足率 16.22%，一级资本充足率 13.19%，核心一级资本充足率 11.28%。2020 年，中国银行实现营业收入 5655.31 亿元，净利润 2050.96 亿元。

截至 2021 年 9 月底，合并口径下，中国银行资产总额 262299.20 亿元，归属于母公司所有者权益合计 21605.00 亿元。2021 年 1—9 月，中国银行实现营业收入 4560.74 亿元，净利润 1723.58 亿元。

托管业务方面，截至 2020 年底，中国银行集团托管资产规模为 11.79 万亿元。2020 年，中国银行托管和其他受托业务佣金收入为 48.31 亿元。

风险管理及内部控制方面，中国银行落实内部控制三道防线体系，业务部门和基层机构是内部控制的第一道防线，各级机构的内部控制及风险管理职能部门是内部控制的第二道防线，审计部门是内部控制的第三道防线。中国银行推进《企业内部控制基本规范》及其配套指引的实施，落实《商业银行内部控制指引》，遵循“全覆盖、制衡性、审慎性、相匹配”的基本原则，推进全行内部控制治理。

#### 4. 法律及其他要素分析

**联合资信收到的法律意见书表明：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产为发起机构合法所有，且不违反中国现行法律、行政法规，基础资产转让行为合法有效。**

联合资信收到的北京市中伦律师事务所出具的法律意见书表明：浙商银行、华能信托及拟签署《资金保管合同》《主承销协议》的其他各方均有效存续，具有完全的民事权利能力和民事行为能力签署、交付和履行其作为一方的相关交易文件，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。在相关交易文件各自约定的生效条件全部满足后，该等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程序的限制。

除法律意见书相关假设所述事项、银登中心已就本项目出具产品信息登记编码及人民银行已对华能信托发行本项目项下资产支持证券进行了注册、备案外，浙商银行、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关的批准、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，且在《信托合同》约定的信托生效的前提条件全部满足后，信托设立并生效。

浙商银行作为原始债权人可以转让债权；信托一经生效，贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于该等贷款债权的保证债权（如有）随贷款债权的转让而同时转让。对于贷款债权附一般抵押担保的情形，在信托设立时，抵押权在主债权转移时一并转移给受托人（作为受让方），未办理相应的抵押权的转移登记不影响受托人（作为受让方）取得抵押权；但根据《民法典》相关规定，未办理转移登记的可能无法对抗善意第三人。对于贷款债权附最高额抵押的情形，根据浙商银行出具的说明，浙商银行承诺自初始起算日（含该日）起不再就最高额担保合同担保范围内向借款人发放任何新的贷款或提供其他任何债务性融资，即在最高额担保范围内的债权的未偿本金之和在初始起算日后不得增加。根据《民法典》相关规定，贷款债权对应的最高额抵押合同约定的主债权已经确定，因此贷款债权及抵押权转让予信托合法有效。浙商银行作为原始债权人将贷款债权信托予受托人，受托人的权利可能受到借款人、保证人（如有）对于原债权人的抵销权和抗辩权的影响。

信托一经生效，信托财产即与委托人未设立信托的其他财产相区别。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注册、备案后，如果各方均依据《信托合同》及《主承销协议》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。

《主定义表》《信托合同》《服务合同》《资金保管合同》和《主承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规，本项目交易结构合法有效。

### 三、基础资产分析

联合资信对本交易入池资产信用风险的评估主要基于对微小企业贷款业务的模式和发展现状,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,入池贷款的账龄、历史还款记录、借款人所属地区等均会对组合信用风险概率分布的形态有一定影响。

本交易入池贷款全部为浙商银行发放的正常类贷款,单户分散性良好,入池贷款均附带抵押担保,资产池整体质量较好。

#### 1. 资产池概况

本交易入池资产涉及浙商银行向 2469 户借款人发放的 2484 笔微小企业贷款。截至初始起算日,入池贷款的未偿本金余额为 512596.71 万元。根据浙商银行贷款五级分类标准,本交易入池贷款全部为浙商银行认定的正常类贷款,且均附带抵押担保,整体资产质量较好。

截至初始起算日资产池概要统计如表 2:

表 2 资产池概况

|                   |           |
|-------------------|-----------|
| 入池贷款未偿本金余额(万元)    | 512596.71 |
| 入池贷款合同总金额(万元)     | 512596.71 |
| 贷款笔数(笔)           | 2484      |
| 借款人户数(户)          | 2469      |
| 加权平均借款人年龄(岁)      | 44.40     |
| 单笔贷款最大未偿本金余额(万元)  | 500.00    |
| 单笔贷款平均未偿本金余额(万元)  | 206.36    |
| 单户借款人最大未偿本金余额(万元) | 500.00    |
| 单户借款人平均未偿本金余额(万元) | 207.61    |
| 单笔贷款最高合同金额(万元)    | 500.00    |
| 加权平均现行贷款利率(%)     | 6.33      |
| 入池贷款加权平均合同期限(月)   | 24.10     |
| 入池贷款加权平均账龄(月)     | 13.92     |
| 入池贷款加权平均剩余期限(月)   | 10.18     |
| 单笔贷款最短剩余期限(月)     | 4.01      |
| 单笔贷款最长剩余期限(月)     | 27.98     |
| 入池贷款加权平均初始抵押率(%)  | 57.91     |

注:1.合同期限(月)=(贷款到期日-贷款发放日)/365\*12,其中贷款发放日和贷款到期日由发起机构提供,下同;

2.账龄(月)=(初始起算日-贷款发放日)/365\*12,下同;

3.剩余期限(月)=(贷款到期日-初始起算日)/365\*12,下同;

4.初始抵押率=贷款发放金额/贷款发放时抵押物评估价值,下同

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

#### 2. 入池贷款未偿本金余额分布

截至初始起算日,入池贷款单笔贷款平均未偿本金余额为 206.36 万元,单笔最大未偿本金余额为 500.00 万元,占初始资产池全部未偿本金余额的 0.10%。资产池的未偿本金余额分布如下表所示:

表 3 入池贷款未偿本金余额(单位:笔、万元、%)

| 未偿本金余额    | 贷款笔数 | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|-----------|------|-----------|--------|
| (0,100]   | 626  | 47675.00  | 9.30   |
| (100,200] | 863  | 131167.18 | 25.59  |
| (200,300] | 491  | 126037.75 | 24.59  |
| (300,400] | 257  | 92035.88  | 17.95  |
| (400,500] | 247  | 115680.90 | 22.57  |
| 合计        | 2484 | 512596.71 | 100.00 |

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

#### 3. 入池贷款担保方式分布

本交易入池贷款均附带抵押担保,有利于提高违约资产的回收水平。本交易入池贷款担保方式分布如下表所示:

表 4 入池贷款担保方式(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+保证 | 1608 | 329168.71 | 64.22  |
| 抵押    | 876  | 183428.00 | 35.78  |
| 合计    | 2484 | 512596.71 | 100.00 |

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

#### 4. 入池贷款本金和利息偿付方式

本交易入池贷款均为到期一次性还本,利息偿付方式分布如下表所示:

表 5 入池贷款利息偿付方式(单位:笔、万元、%)

| 利息偿付方式 | 贷款笔数 | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|--------|------|-----------|--------|
| 按月付息   | 2482 | 512415.71 | 99.96  |
| 到期利随本清 | 2    | 181.00    | 0.04   |
| 合计     | 2484 | 512596.71 | 100.00 |

资料来源:发起机构提供,联合资信整理

#### 5. 入池贷款利率类型分布

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 6 入池贷款利率类型（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   | 2053 | 426674.71 | 83.24  |
| 浮动   | 431  | 85922.00  | 16.76  |
| 合 计  | 2484 | 512596.71 | 100.00 |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 6. 入池贷款利率水平分布

本交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 6.33%，入池资产利率主要集中在 5.00% 到 8.00% 之间，具体分布如下表所示：

表 7 入池贷款利率分布（单位：%、笔、万元、%）

| 利率    | 贷款笔数 | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|-------|------|-----------|--------|
| (4,5] | 1    | 300.00    | 0.06   |
| (5,6] | 687  | 167518.31 | 32.68  |
| (6,7] | 1394 | 282589.40 | 55.13  |
| (7,8] | 387  | 59818.00  | 11.67  |
| 8 以上  | 15   | 2371.00   | 0.46   |
| 合 计   | 2484 | 512596.71 | 100.00 |

注：[,]为左开右闭区间，例如 (4,5] 表示大于 4 且小于等于 5，下同  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 7. 入池贷款账龄分布

本交易入池贷款加权平均账龄为 13.92 个月，具体分布如下表所示：

表 8 入池贷款账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

| 账龄      | 贷款笔数 | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|---------|------|-----------|--------|
| (0,6]   | 800  | 176368.56 | 34.41  |
| (6,12]  | 205  | 50862.50  | 9.92   |
| (12,18] | 501  | 107661.65 | 21.00  |
| (18,24] | 283  | 46660.00  | 9.10   |
| (24,30] | 629  | 115852.00 | 22.60  |
| 30 以上   | 66   | 15192.00  | 2.96   |
| 合 计     | 2484 | 512596.71 | 100.00 |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 8. 入池贷款剩余期限分布

本交易入池贷款加权平均剩余期限为 10.18 个月，最短剩余期限为 4.01 个月，最长剩余期限为 27.98 个月。入池贷款剩余期限具体分布如下表所示：

表 9 入池贷款剩余期限分布（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]   | 264  | 54017.00  | 10.54  |
| (6,12]  | 1842 | 381651.46 | 74.45  |
| (12,18] | 213  | 35773.00  | 6.98   |
| (18,24] | 83   | 16233.75  | 3.17   |
| (24,30] | 82   | 24921.50  | 4.86   |
| 合 计     | 2484 | 512596.71 | 100.00 |

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 9. 入池贷款初始抵押率分布

本交易入池贷款加权平均初始抵押率为 57.91%，初始抵押率分布如下表所示：

表 10 入池贷款初始抵押率分布（单位：%、笔、万元、%）

| 初始抵押率   | 贷款笔数 | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|---------|------|-----------|--------|
| (0,10]  | 14   | 2142.00   | 0.42   |
| (10,20] | 93   | 13753.00  | 2.68   |
| (20,30] | 199  | 30927.00  | 6.03   |
| (30,40] | 265  | 45951.00  | 8.96   |
| (40,50] | 416  | 78824.90  | 15.38  |
| (50,60] | 319  | 71211.00  | 13.89  |
| (60,70] | 823  | 179800.93 | 35.08  |
| (70,80] | 314  | 79405.88  | 15.49  |
| 80 以上   | 41   | 10581.00  | 2.06   |
| 合 计     | 2484 | 512596.71 | 100.00 |

注：初始抵押率=贷款发放金额/贷款发放时抵押物评估价值  
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的平均年龄为 44.40 岁，未偿本金占比最大的年龄段集中在 30 岁到 50 岁之间，基本处于个人职业发展的稳定阶段。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      | 贷款笔数 | 未偿本金余额    | 金额占比   |
|---------|------|-----------|--------|
| (18,30] | 86   | 18798.00  | 3.67   |
| (30,40] | 875  | 168741.90 | 32.92  |
| (40,50] | 927  | 190602.81 | 37.18  |
| (50,60] | 545  | 122703.00 | 23.94  |
| 60 以上   | 51   | 11751.00  | 2.29   |
| 合 计     | 2484 | 512596.71 | 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

本交易入池分期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         | 贷款笔数        | 未偿本金余额           | 金额占比          |
|-------------|-------------|------------------|---------------|
| (0,500]     | 1220        | 204143.25        | 39.83         |
| (500,1000]  | 781         | 180325.18        | 35.18         |
| (1000,1500] | 148         | 35553.38         | 6.94          |
| (1500,2000] | 156         | 40770.00         | 7.95          |
| (2000,2500] | 25          | 7128.00          | 1.39          |
| (2500,3000] | 54          | 16188.90         | 3.16          |
| 3000 以上     | 100         | 28488.00         | 5.56          |
| <b>合 计</b>  | <b>2484</b> | <b>512596.71</b> | <b>100.00</b> |

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          | 1360 | 283439.25 | 55.29 |
| 建筑业             | 267  | 57575.38  | 11.23 |
| 制造业             | 150  | 29355.08  | 5.73  |
| 租赁和商务服务业        | 140  | 29258.00  | 5.71  |
| 住宿和餐饮业          | 133  | 26092.00  | 5.09  |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 112  | 24336.00  | 4.75  |
| 居民服务、修理和其他服务业   | 106  | 18319.00  | 3.57  |
| 文化、体育和娱乐业       | 58   | 13225.00  | 2.58  |
| 科学研究和技术服务业      | 43   | 9182.00   | 1.79  |
| 交通运输、仓储和邮政业     | 47   | 8459.00   | 1.65  |

|                  |             |                  |               |
|------------------|-------------|------------------|---------------|
| 教育               | 34          | 6617.00          | 1.29          |
| 农、林、牧、渔业         | 16          | 2498.00          | 0.49          |
| 卫生和社会工作          | 8           | 1726.00          | 0.34          |
| 水利、环境和公共设施管理业    | 6           | 1565.00          | 0.31          |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 4           | 950.00           | 0.19          |
| <b>合 计</b>       | <b>2484</b> | <b>512596.71</b> | <b>100.00</b> |

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，其未偿本金余额占比 26.06%。入池贷款借款人所处地区分布如下表所示：

表 14 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         | 620         | 133557.56        | 26.06         |
| 江苏         | 381         | 71198.00         | 13.89         |
| 广东         | 278         | 70524.50         | 13.76         |
| 四川         | 343         | 51367.00         | 10.02         |
| 北京         | 169         | 48874.00         | 9.53          |
| 上海         | 128         | 25789.00         | 5.03          |
| 安徽         | 75          | 15226.00         | 2.97          |
| 山东         | 100         | 15068.90         | 2.94          |
| 河北         | 46          | 11438.00         | 2.23          |
| 重庆         | 65          | 9266.00          | 1.81          |
| 河南         | 38          | 7485.00          | 1.46          |
| 福建         | 34          | 7256.00          | 1.42          |
| 吉林         | 24          | 5364.00          | 1.05          |
| 湖北         | 26          | 5141.00          | 1.00          |
| 其他         | 157         | 35041.75         | 6.84          |
| <b>合 计</b> | <b>2484</b> | <b>512596.71</b> | <b>100.00</b> |

注：上表仅列示未偿本金余额占比超过 1%的城市，其余的归入其他类  
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

## 四、定量分析

#### 1. 组合资产信用风险分析

本交易入池资产全部为附带抵押担保的微小企业贷款，通过对浙商银行的借款人资料、贷款合同等资料进行分析，联合资信认为借款人自身实力对贷款的保障作用较低。综合浙商银行提供的历史数据表现、入池资产借款人信息，以及入池资产抵押率水平，联合资信对入池资产不同借款人采用的基准影子级别为  $BB^-$  至  $BB^+$ 。

联合资信采用蒙特卡洛模拟方法对资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到预设评级目标所需要的目标级别违约比率或目标级别损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用级别与违约率的对应关系为基础，充分考虑资产组合加权平均剩余期限、借款人集中度、借款人影子级别、借款人所处行业和地区等相关性因素对整个资产池的违约可能性及损失可能性所能产生的各种影响，同时综合考虑了贷

款服务机构的服务能力等因素。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信模拟了资产池在本交易存续期内的违约及损失表现。通过模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下优先级证券最少需要承受的资产池目标级别违约比率和目标级别损失比率。本期模拟基础资产加权平均回收率为73.78%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标违约比率和目标损失比率详见下表。

表 15 目标级别违约比率和目标级别损失比率

| 信用等级                           | 目标级别违约比率 (TRDP) | 目标级别违约比率 (TRDR) | 目标级别损失比率 (TRLR) |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| AAA <sub>sf</sub>              | 0.02%           | 20.87%          | 5.88%           |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 0.05%           | 16.71%          | 4.68%           |
| AA <sub>sf</sub>               | 0.07%           | 15.94%          | 4.43%           |
| AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 0.10%           | 14.97%          | 4.17%           |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 0.15%           | 13.78%          | 3.87%           |
| A <sub>sf</sub>                | 0.20%           | 13.18%          | 3.66%           |
| A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>   | 0.30%           | 12.26%          | 3.42%           |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 0.60%           | 10.72%          | 2.99%           |
| BBB <sub>sf</sub>              | 0.81%           | 10.09%          | 2.81%           |
| BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 1.00%           | 9.60%           | 2.69%           |

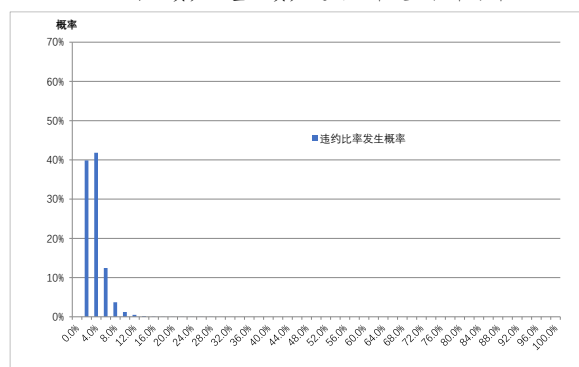
模型输出的模拟结果显示基础资产违约主要发生在第一年。

表 16 基础资产违约时间分布

| 模拟阶段  | 违约比例 (%) |
|-------|----------|
| 第 1 年 | 77.94    |
| 第 2 年 | 17.97    |
| 第 3 年 | 4.10     |

资产池基础资产违约比率发生概率分布情况如图 2 所示。

图 2 资产池基础资产违约比率发生概率分布



根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先 A 档证券可获得的信用支持为 19.43%，优先 B 档证券可获得的信用支持为 14.36%，均大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求 (5.88%)。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先 A 档证券的最高级别上限和优先 B 档证券的最高级别上限均能达到 AAA<sub>sf</sub>。

## 2. 关键债务人违约压力测试

虽然联合资信在组合信用风险模型中已经考虑了本交易资产池的集中度对资产池整体表现的影响 (即根据借款人集中度、地区集中度放大借款人违约概率)，但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少，那么很有可能少数几笔资产表现欠佳就会对整个资产池产生较大的负面影响。因此，联合资信通过关键债务人违约压力测试模型对本交易资产池进行了压力测试，结果如下表所示：

表 17 资产池关键债务人违约压力测试结果

| 级别                                                                             | 最低分层支持要求 (%) |
|--------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| AAA <sub>sf</sub>                                                              | 0.28         |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /AA <sub>sf</sub> /AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 0.19         |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub> /A <sub>sf</sub> /A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>    | 0.14         |

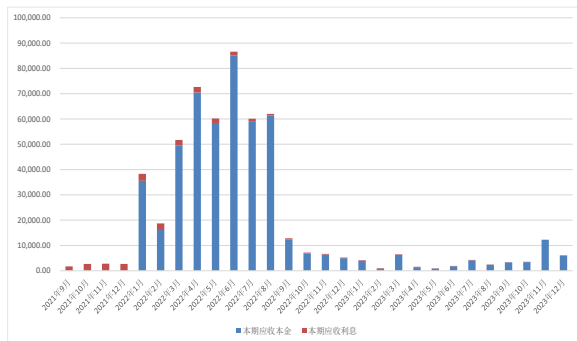
根据资产池关键债务人压力测试结果，并结合分层方案，优先 A 档证券可获得的信用支持为 19.43%，优先 B 档证券可获得的信用支持为 14.36%，均大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求 (0.28%)。因此，由资产池关键债务人压力测试决定的优先 A 档证券和优先 B 档证券的最高级别上限均能达到 AAA<sub>sf</sub>。

## 3. 现金流压力测试

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。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。联合资信的测试标准已经涵盖了上述系统性影响。

根据本期资产池的本息支付等现金流入特征以及优先级证券的本息、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利息回收款，现金流出主要包括税费、各参与机构服务费用、优先级证券利息、优先级证券本金、次级证券期间收益、次级证券本金等。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级证券本息偿付所带来的影响。

图 3 正常情况下资产池现金流入（单位：万元）



联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟计算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，通常在此基础上，设置如下主要压力条件：提前还款率提高、违约时间分布前置、利差

缩小、违约贷款回收率下降等。

联合资信通过现金流分析及压力测试模型，测试了优先 A 档证券和优先 B 档证券的临界违约率。临界违约率表示的是在目标信用水平的压力情景下，优先级证券能承受的最高违约比率，临界违约率越高表示在保证优先级证券可兑付的情况下基础资产可承受损失的范围越大。临界违约率与目标信用水平下所需承受的违约比率（TRDR）之间的差额为保护距离，反映了基础资产抵抗超过预期可承受违约风险的能力。压力测试基准条件和测试结果如下表所示：

表 18 压力测试的基准条件

| 压力条件           | 基准条件                            |
|----------------|---------------------------------|
| 回收率            | 73.78%                          |
| 回收周期           | 12 个月                           |
| 违约时间分布         | 第一年：77.94%；第二年：17.97%；第三年：4.10% |
| 优先 A 档证券预期发行利率 | 3.35%                           |
| 优先 B 档证券预期发行利率 | 3.55%                           |
| 次级证券期间收益率      | 2.00%                           |
| 提前还款率          | 4%/年                            |
| 费率             | 1.035%                          |
| 税率             | 3.26%                           |
| 预计信托设立日        | 2021/11/29                      |

注：本交易中涉及的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 1.035%/年；另外，发行固定费用及首个支付日需支付给各中介机构的固定费用已在模型中体现。

表 19 优先 A 档证券 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试结果

| 主要压力情景                                                  | 临界违约率  | AAA <sub>sf</sub> 级 TRDR | 保护距离   |
|---------------------------------------------------------|--------|--------------------------|--------|
| 基准条件                                                    | 58.31% | 20.87%                   | 37.44% |
| 回收率为 51.65% <sup>i</sup> ，其他为基准条件                       | 39.92% | 20.87%                   | 19.05% |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件                                 | 55.42% | 20.87%                   | 34.55% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件                                 | 46.42% | 20.87%                   | 25.55% |
| 提前还款加 2 倍，其他为基准条件                                       | 55.03% | 20.87%                   | 34.16% |
| 提前还款加 4 倍，其他为基准条件                                       | 51.61% | 20.87%                   | 30.74% |
| 违约前置 10%，其他为基准条件                                        | 59.66% | 20.87%                   | 38.79% |
| 违约前置 20%，其他为基准条件                                        | 61.34% | 20.87%                   | 40.47% |
| 预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件                                | 58.16% | 20.87%                   | 37.29% |
| 预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件                                | 58.00% | 20.87%                   | 37.13% |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加 2 倍，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP | 54.73% | 20.87%                   | 33.86% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加 4 倍，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP | 45.01% | 20.87%                   | 24.14% |

<sup>i</sup> 抵押、质押等强保证措施为基础金融资产提供的回收率\*0.7

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 时，即使在最大压力情景下，优先 A 档证券仍能获得一定的保护距离（19.05%），

因此，由现金流压力测试决定的优先 A 档证券的信用等级上限为 AAA<sub>sf</sub>。

表 20 优先 B 档证券 AAA<sub>sf</sub> 情景下的压力测试结果

| 主要压力情景                                                  | 临界违约率  | AAA <sub>sf</sub> 级 TRDR | 保护距离   |
|---------------------------------------------------------|--------|--------------------------|--------|
| 基准条件                                                    | 52.65% | 20.87%                   | 31.78% |
| 回收率为 51.65%，其他为基准条件                                     | 30.64% | 20.87%                   | 9.77%  |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件                                 | 42.53% | 20.87%                   | 21.66% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件                                 | 35.67% | 20.87%                   | 14.80% |
| 提前还款加 2 倍，其他为基准条件                                       | 52.47% | 20.87%                   | 31.60% |
| 提前还款加 4 倍，其他为基准条件                                       | 51.34% | 20.87%                   | 30.47% |
| 违约前置 10%，其他为基准条件                                        | 52.63% | 20.87%                   | 31.76% |
| 违约前置 20%，其他为基准条件                                        | 52.55% | 20.87%                   | 31.68% |
| 预期发行利率提高 25 个 BP，其他为基准条件                                | 51.99% | 20.87%                   | 31.12% |
| 预期发行利率提高 50 个 BP，其他为基准条件                                | 51.34% | 20.87%                   | 30.47% |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款加 2 倍，违约时间分布前置 10%，预期发行利率提高 25 个 BP | 41.90% | 20.87%                   | 21.03% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款加 4 倍，违约时间分布前置 20%，预期发行利率提高 50 个 BP | 34.59% | 20.87%                   | 13.72% |

由压力测试结果可以看出，当目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 时，即使在最大压力情景下，优先 B 档证券仍能获得一定的保护距离（9.77%），因此，由现金流压力测试决定的优先 B 档证券的信用等级上限为 AAA<sub>sf</sub>。

综合组合资产信用风险分析模型、关键债务人违约压力测试模型和现金流压力测试模型的测试结果，联合资信确定优先 A 档证券和优先 B 档证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

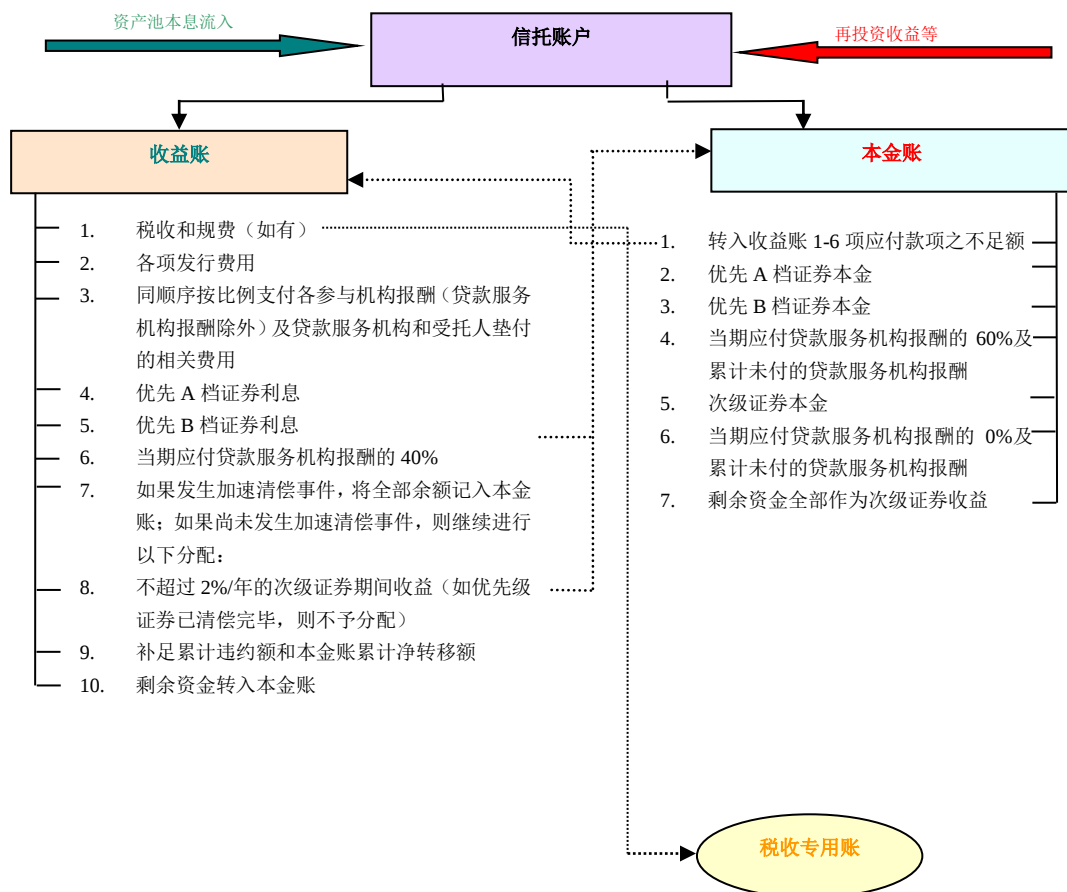
## 五、评级结论

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“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>。

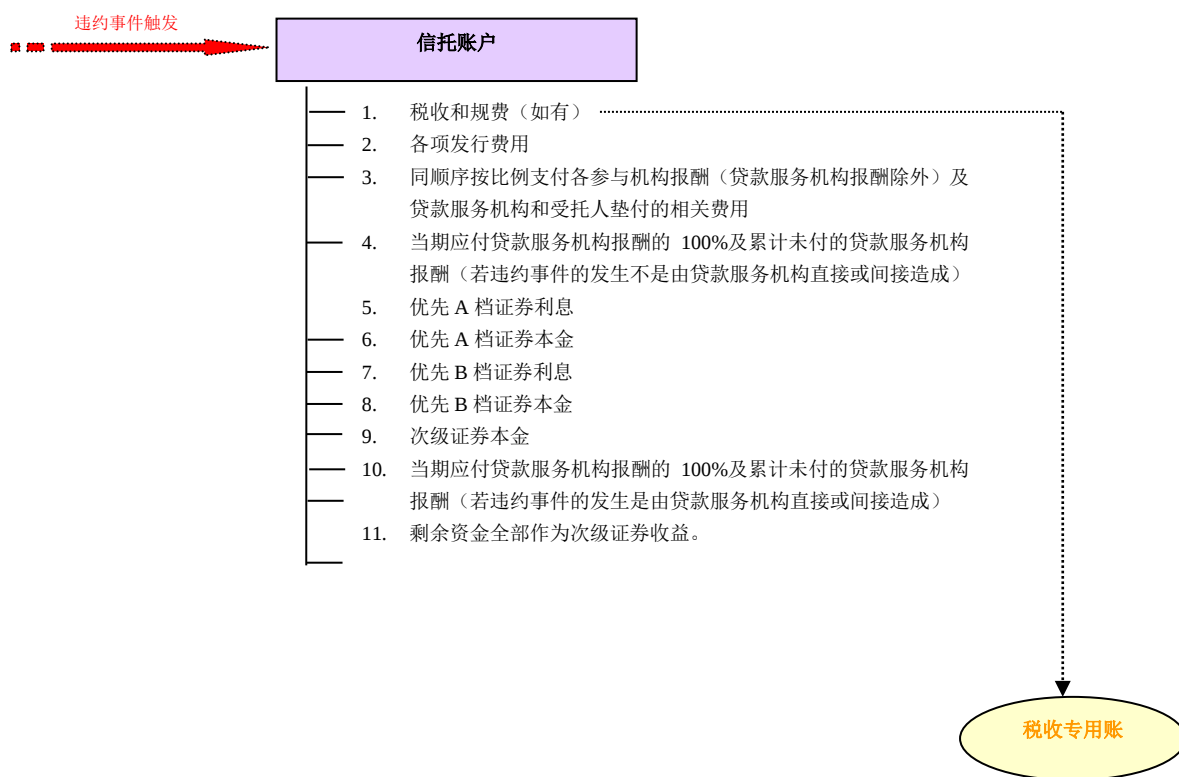
上述优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息获得足额及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

## 附图 1 现金流支付机制

附图 1-1 违约事件发生前的回收款分配



附图 1-2 违约事件发生后的回收款分配



## 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：

（a）委托人是每一笔信贷资产的唯一债权人且拥有合法的请求权；委托人未向任何第三方转让该等权利或利益；且委托人未对该等权利或利益设定任何担保权益、抵押、质押或任何其他财产负担；

（b）在初始起算日和信托财产交付日，每一笔信贷资产均符合合格标准；

（c）委托人将每笔信贷资产设立信托的行为，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（如有）或任何其他主体的同意；

（d）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托财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；

（e）在信托财产交付日，受托人将成为信托财产中各信贷资产的唯一债权人且拥有合法的请求权；该权利将依法完善以具有对抗第三人的效力，并且受托人将对与信托财产有关的任何文件、记录和数据，拥有完整的、不受妨碍和唯一合法的所有权；委托人作为一方的交易文件项下的任何交易（包括但不限于信托财产的转移）均不构成欺诈性的让与；

（f）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；

（g）除交易文件规定的以外，委托人未就其在任何或部分信托财产中或与任何或部分信托财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托财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在任何或部分信托财产中或与任何或部分信托财产有关的所有权及相关权益；

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

（i）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、转让和转移其在信托财产中的所有权和其他有关权益的权利受到任何限制；

（j）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；

（k）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；

（l）贷款的发放均符合中国法律的各项要求；

（m）每笔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》、担保合同（如有）及相关补充协议的条款对该借款人、担保人（如有）主张权利；

（n）委托人在将信贷资产信托给受托人时，除交易文件另有约定的以外，委托人已经履行了其应履行的义务；

（o）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；

(p) 委托人将把其在每笔信贷资产和相关收入中的所有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；

(q) 受托人对每笔信贷资产享有能够对抗所有主体（但相关借款人、担保人（如有）除外）的合法的、有效的、可执行的所有者权益，该权益上未设定任何种类的担保权益或产权负担；但为对抗借款人、担保人（如有），须根据本合同规定送达权利完善通知；

(r) 就某一担保人而言，如果其以最高额担保的形式为资产池中的一笔或多笔贷款提供担保，委托人应确保在任何时刻受限于该担保人在担保合同项下所担保的债权最高余额（为避免异议，包括资产池中委托人信托予受托人的贷款的未偿本金余额和委托人未信托予受托人的其他贷款和/或授信的本金余额两者之和）不超过担保人在担保合同项下所担保的最高债务金额；

(s) 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；

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

(u) 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。

(v) 委托人将每笔信贷资产设立信托的行为，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；

(w) 截至信托财产交付日，不存在导致信贷资产不能在本合同第 6.5 款约定的期限内办理完毕相应担保物权转移登记手续或（和）不能在本合同第 6.6 款约定的期限内完成质物（如有）/ 质物权利凭证（如有）交付的任何情形。

## 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 15%；

(f) 在任何一档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》第 10.5.2 款规定的分配顺序计算认为无法足额分配该档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。

### 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；

(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优先级资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在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。

### 四、个别通知事件

个别通知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) 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（不含 AA 级）或者，中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA<sup>-</sup>级（不含 AA<sup>-</sup>级）；

(c) 联合资信给予委托人的主体长期信用等级低于 AA 级（不含 AA 级）或者，中债资信给予委托人的主体长期信用等级低于 AA<sup>-</sup>级（不含 AA<sup>-</sup>级）；

(d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

(e) (1) 借款人未履行其在借款合同项下的任何义务，以致须以受托人的名义针对其提起法律诉讼或仲裁，或 (2) 担保人未履行其在担保合同项下的担保责任，以致须以受托人的名义针对其提起法律诉讼或仲裁（如有）

## 附件 2 入池资产借款人影子评级方法与企业主体长期信用评级方法差异说明

根据联合资信结构化产品的评级方法，在对结构化产品进行信用评级过程中，联合资信对入池资产借款人及保证人（如有）进行信用评级，该评级称为影子评级。为表示该评级与企业主体长期信用评级的区别，联合资信采用在主体长期信用评级等级符号后加下标 s 来表示影子评级。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合资信的主体长期信用评级基本相同，即是对受评主体如期还本付息的能力和意愿的综合评价。考虑到结构化产品评级中客观现实条件和时间限制等因素，以及结构化产品评级工作实际需要，入池资产借款人及保证人（如有）影子评级过程相对于联合资信的企业主体长期信用评级过程会有较大幅度的简化。联合资信主要根据发起机构提供的入池资产的信贷资料，对入池资产借款人及保证人（如有）进行研究分析，主要考察因素包括其所属行业、地区、规模和竞争力、经营管理风险、财务状况、历史回款记录、股东情况等，通过相关打分模型、历史数据预测以及公司信用评级委员会讨论确定借款人及保证人（如有）的影子评级结果。对于联合资信发布的借款人及保证人（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子评级结果主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产借款人及保证人（如有）信用质量的一个参考指标，也是衡量入池资产质量的一个参考指标，同时影子评级还是联合资信结构化产品评级模型内的一个重要输入参数。影子评级不是联合资信对借款人及保证人（如有）的正式评级，不公开对外发布和使用。联合资信入池资产借款人及保证人（如有）影子评级信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sub>s</sub>、BBB<sub>s</sub>、BB<sub>s</sub>、B<sub>s</sub>、CCC<sub>s</sub>、CC<sub>s</sub>、C<sub>s</sub>。除 AAA<sub>s</sub> 级、CCC<sub>s</sub> 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义与企业主体长期信用等级的含义一致，如下表所示：

| 级别设置             | 含义                             |
|------------------|--------------------------------|
| AAA <sub>s</sub> | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA <sub>s</sub>  | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低  |
| A <sub>s</sub>   | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低   |
| BBB <sub>s</sub> | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般    |
| BB <sub>s</sub>  | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高    |
| B <sub>s</sub>   | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC <sub>s</sub> | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC <sub>s</sub>  | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C <sub>s</sub>   | 不能偿还债务                         |

### 附件 3 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券具体评级方法参见联合资信官方网站（[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)）。联合资信资产支持证券信用等级划分为三等九级，分别为：AAA<sub>sf</sub>、AA<sub>sf</sub>、A<sub>sf</sub>、BBB<sub>sf</sub>、BB<sub>sf</sub>、B<sub>sf</sub>、CCC<sub>sf</sub>、CC<sub>sf</sub>和C<sub>sf</sub>。除AAA<sub>sf</sub>级、CCC<sub>sf</sub>级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“－”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下表所示：

| 级别设置              | 含义                            |
|-------------------|-------------------------------|
| AAA <sub>sf</sub> | 还本付息能力极强，违约风险极低               |
| AA <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很强，违约风险很低               |
| A <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低 |
| BBB <sub>sf</sub> | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB <sub>sf</sub>  | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约风险很高   |
| CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高      |
| CC <sub>sf</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| C <sub>sf</sub>   | 不能偿还债务                        |

## 联合资信评估股份有限公司关于 旭越惠诚 2021 年第一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有关业务规范，联合资信将在“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”优先级证券的信用等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。

浙商银行股份有限公司/华能贵诚信托有限公司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，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“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，发行人/发起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“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”相关信息，如发现“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如浙商银行股份有限公司/华能贵诚信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“旭越惠诚 2021 年第一期微小企业贷款资产支持证券”信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与浙商银行股份有限公司/华能贵诚信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。