

# 旭越惠诚 2025 年第一期 微小企业贷款资产支持证券 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕2719号

联合资信评估股份有限公司通过对“旭越惠诚 2025 年第一期  
小微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 2025 年第一期小微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<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券  
的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 C 档资产支持证券的信用等级为 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub>。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年四月二十九日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）和联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）分别为发起机构/委托人/贷款服务机构浙商银行股份有限公司提供了理财风险管理服务和绿色债券第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联信智评和联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告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。

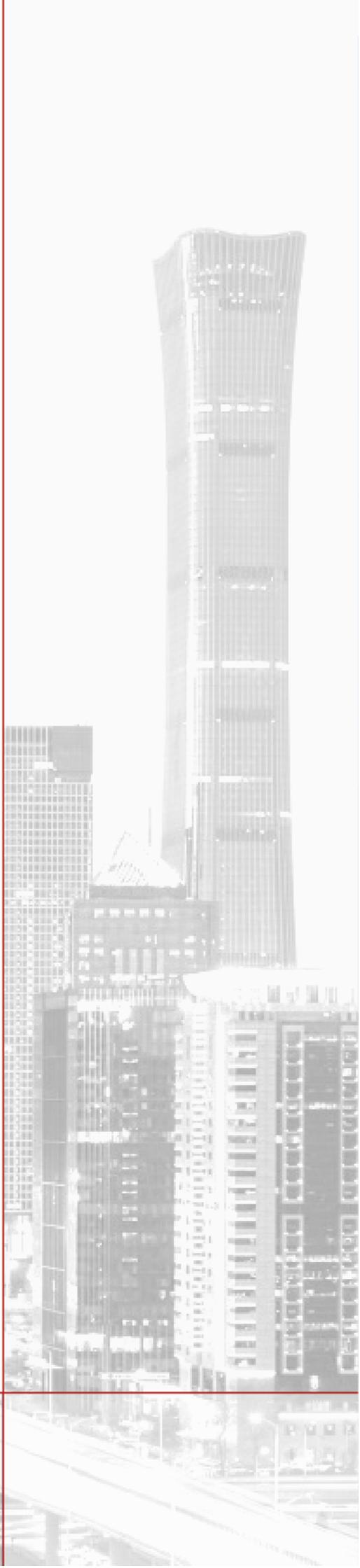
四、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



# 旭越惠诚 2025 年第一期微小企业贷款资产支持证券 信用评级报告

| 证券名称   | 金额（万元）    | 占比      | 偿付方式 | 预期到期日      | 信用等级                          |
|--------|-----------|---------|------|------------|-------------------------------|
| 优先 A 档 | 426000.00 | 76.69%  | 过手   | 2026/11/26 | AAA <sub>sf</sub>             |
| 优先 B 档 | 34000.00  | 6.12%   | 过手   | 2027/02/26 | AAA <sub>sf</sub>             |
| 优先 C 档 | 40000.00  | 7.20%   | 过手   | 2027/09/26 | AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub> |
| 次级     | 55461.44  | 9.98%   | --   | 2028/01/26 | NR                            |
| 合计     | 555461.44 | 100.00% | --   | --         | --                            |

注：1. 本报告为联合资信基于报告出具日前获得的评级资料所出具的售前评级报告，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

## 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“旭越惠诚 2025 年第一期微小企业贷款资产支持证券”（以下简称“本交易”）所涉及的基础资产、交易结构、量化模型测试及量化模型外的调整因素等进行了综合考量，以评定本交易项下优先级资产支持证券（以下简称“优先级证券”）的信用等级。

本交易基础资产涉及委托人浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）向 3956 户借款人发放的 4001 笔微小企业贷款及其附属担保权益。虽然入池贷款信用等级较低，行业和地区集中度较高，但借款人单户分散性良好，且入池贷款均附带房产抵押担保。因此，组合资产信用风险模型结果显示，资产池总体质量较好。

交易结构方面，优先/次级顺序偿付结构和封包期利息沉淀以及触发机制等设置为优先级证券提供了充足的信用支持。

量化测算结果显示，本交易项下优先 A 档资产支持证券（以下简称“优先 A 档证券”）的量化模型指示信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券（以下简称“优先 B 档证券”）的量化模型指示信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 C 档资产支持证券（以下简称“优先 C 档证券”）的量化模型指示信用等级为 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub>。

本交易主要风险已得到缓释处理或已有充分考量，各参与方能够较好地履行其相应的职能。

综合考虑上述因素，联合资信评定“旭越惠诚 2025 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 C 档资产支持证券的信用等级为 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub>。

## 优势

- **基础资产整体质量较好。**本交易基础资产涉及 3956 户借款人的 4001 笔贷款，单户借款人最大未偿本金余额占比不超过 0.10%，资产池借款人单户分散性良好；同时，入池贷款均附带房产抵押担保，加权平均初始抵押率 58.12%，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。
- **顺序偿付机制为优先级证券提供了充足的信用支持。**具体而言，优先 A 档证券获得了优先 B 档、优先 C 档和次级证券 23.31% 的信用支持，优先 B 档证券获得了优先 C 档和次级证券 17.19% 的信用支持，优先 C 档证券获得了次级证券 9.98% 的信用支持。
- **封包期利息为优先级证券提供了一定的信用支持。**本交易封包期积累的利息沉淀预计约为 7959.87 万元，占资产池未偿本金余额的 1.43%，为优先级证券提供了一定的信用支持。

| 资产池特征             |           |
|-------------------|-----------|
| 合同金额（万元）          | 555622.94 |
| 未偿本金余额（万元）        | 555461.44 |
| 贷款笔数（笔）           | 4001      |
| 借款人户数（户）          | 3956      |
| 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） | 140.41    |
| 加权平均现行贷款利率        | 5.02%     |
| 加权平均初始抵押率         | 58.12%    |
| 加权平均合同期限（月）       | 35.71     |
| 加权平均账龄（月）         | 21.61     |
| 加权平均剩余期限（月）       | 14.10     |

## 关注

- **基础资产行业和地区集中度较高。**本交易基础资产涉及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 55.56%；借款人地区主要集中在浙江省，未偿本金余额占比为 32.55%。基础资产行业和地区集中度较高，对资产池整体信用表现具有一定影响。
- **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，但尚未办理相关担保物权转移登记手续的，可能存在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。
- **定量分析存在一定的模型风险。**影响基础资产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。

## 评级时间

2025 年 4 月 29 日

## 评级项目组

项目负责人：张 玥 [zhangyue@lhratings.com](mailto:zhangyue@lhratings.com)

项目组成员：谭杰心 [tanjx@lhratings.com](mailto:tanjx@lhratings.com) | 华 蕊 [huarui@lhratings.com](mailto:huarui@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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）

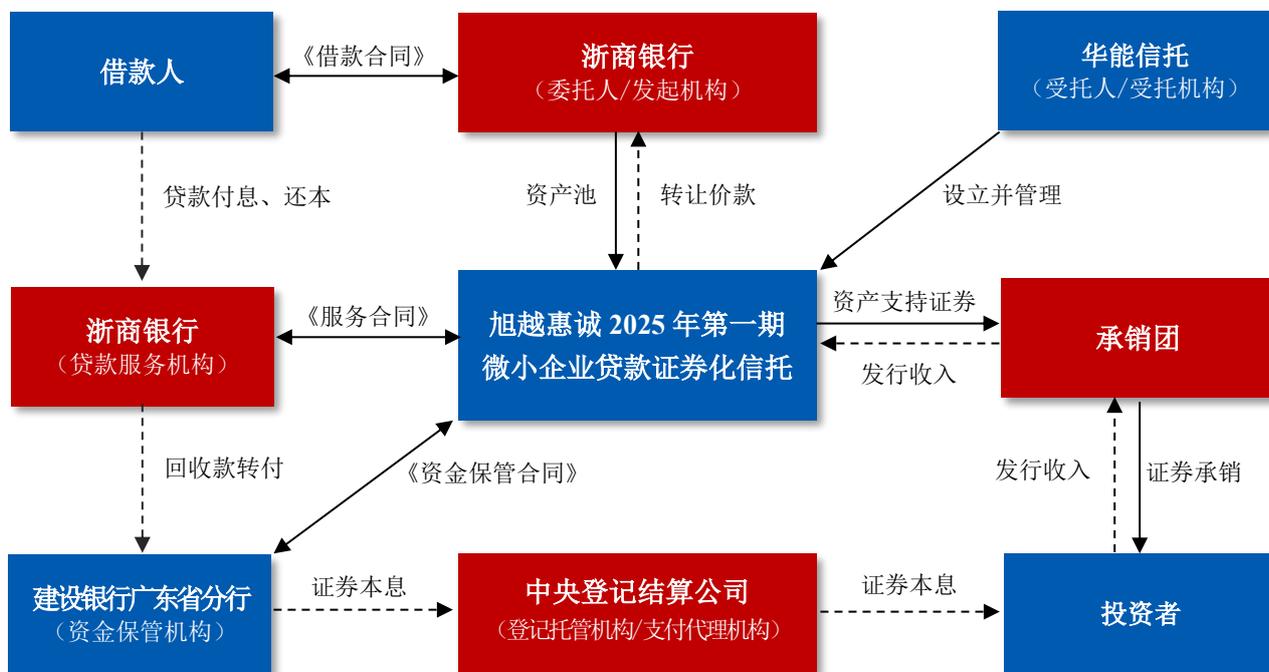


## 一、交易概要

“旭越惠诚 2025 年第一期微小企业贷款资产支持证券”（以下简称“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交易《信托合同》所约定合格标准（定义详见附件 1）的 555461.44 万元微小企业贷款及其附属担保权益作为信贷资产（资产相关定义详见附件 1），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“旭越惠诚 2025 年第一期微小企业贷款证券化信托”。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相应证券取得本交易项下相应的信托受益权。

本交易预计证券规模为 55.55 亿元，分为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”），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”）、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”）。优先级证券按月付息并过手摊还本金；次级证券按照不超过 4.5%/年的期间收益率支付期间收益并过手摊还本金，于优先级证券本金和次级证券本金以及《信托合同》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获得剩余收益。优先 A 档证券预期到期日为 2026 年 11 月 26 日，优先 B 档证券预期到期日为 2027 年 2 月 26 日，优先 C 档证券预期到期日为 2027 年 9 月 26 日，次级证券预期到期日为 2028 年 1 月 26 日，法定到期日为 2031 年 1 月 26 日。本交易概况如下图表所示。

图表 1 · 交易结构图



资料来源：联合资信根据《主定义表》整理

图表 2 · 证券概要

| 证券名称      | 金额（万元）           | 占比             | 利率类型 | 偿付方式 | 预期到期日      |
|-----------|------------------|----------------|------|------|------------|
| 优先 A 档    | 426000.00        | 76.69%         | 固定利率 | 过手   | 2026/11/26 |
| 优先 B 档    | 34000.00         | 6.12%          | 固定利率 | 过手   | 2027/02/26 |
| 优先 C 档    | 40000.00         | 7.20%          | 固定利率 | 过手   | 2027/09/26 |
| 次级        | 55461.44         | 9.98%          | --   | --   | 2028/01/26 |
| <b>合计</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> | --   | --   | --         |

资料来源：联合资信根据《主定义表》《信托合同》整理

## 二、基础资产分析

### 1 基础资产概况

本交易入池贷款全部为浙商银行发放的正常类微小企业贷款，单户分散性良好，借款人行业和地区集中度较高，入池贷款均附带房产抵押担保。整体来看，资产池信用质量较好。

本交易基础资产涉及浙商银行向 3956 户借款人发放的 4001 笔微小企业贷款及其附属担保权益，借款人主要为小微企业主和个体工商户。截至初始起算日 2025 年 2 月 1 日，入池贷款五级分类均为正常类，资产池未偿本金余额为 555461.44 万元；单户最大未偿本金余额 500.00 万元，余额占比不超过 0.10%；批发和零售业未偿本金余额占比 55.56%，浙江省借款人未偿本金余额占比 32.55%；入池贷款均附带房产抵押担保，加权平均初始抵押率为 58.12%。本交易资产池统计特征如下图表所示。

图表 3 • 资产池统计特征

| 指标                | 数值        | 指标              | 数值     |
|-------------------|-----------|-----------------|--------|
| 入池贷款未偿本金余额（万元）    | 555461.44 | 单笔贷款最高合同金额（万元）  | 500.00 |
| 入池贷款合同总金额（万元）     | 555622.94 | 加权平均现行贷款年利率     | 5.02%  |
| 贷款笔数（笔）           | 4001      | 入池贷款加权平均合同期限（月） | 35.71  |
| 借款人户数（户）          | 3956      | 入池贷款加权平均账龄（月）   | 21.61  |
| 加权平均借款人年龄（岁）      | 44.49     | 入池贷款加权平均剩余期限（月） | 14.10  |
| 单笔贷款最大未偿本金余额（万元）  | 500.00    | 单笔贷款最短剩余期限（月）   | 0.13   |
| 单笔贷款平均未偿本金余额（万元）  | 138.83    | 单笔贷款最长剩余期限（月）   | 34.95  |
| 单户借款人最大未偿本金余额（万元） | 500.00    | 入池贷款加权平均初始抵押率   | 58.12% |
| 单户借款人平均未偿本金余额（万元） | 140.41    |                 |        |

注：1.加权平均指标以每笔资产截至初始起算日的未偿本金余额为权重计算，下同；  
2.借款人年龄（岁）=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同；  
3.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；  
4.账龄（月）=（初始起算日-贷款发放日）/365\*12，下同；  
5.剩余期限（月）=（贷款到期日-初始起算日）/365\*12，下同；  
6.初始抵押率=贷款发放金额/抵押物初始评估价值，下同；  
资料来源：联合资信根据资产池信息整理

### 2 基础资产特征

图表 4 • 入池贷款未偿本金余额分布

| 未偿本金余额（万元） | 笔数（笔） | 未偿本金余额（万元） | 金额占比    |
|------------|-------|------------|---------|
| (0,100]    | 1901  | 115461.29  | 20.79%  |
| (100,200]  | 1310  | 193495.66  | 34.84%  |
| (200,300]  | 477   | 119803.50  | 21.57%  |
| (300,400]  | 172   | 60993.00   | 10.98%  |
| (400,500]  | 141   | 65707.99   | 11.83%  |
| 合计         | 4001  | 555461.44  | 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：联合资信根据资产池信息整理

图表 5 • 入池贷款担保方式分布

| 担保方式  | 笔数（笔） | 未偿本金余额（万元） | 金额占比    |
|-------|-------|------------|---------|
| 抵押+保证 | 2976  | 403879.84  | 72.71%  |
| 抵押    | 1025  | 151581.60  | 27.29%  |
| 合计    | 4001  | 555461.44  | 100.00% |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 6 · 入池贷款偿付方式分布

| 偿付方式        | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比           |
|-------------|-------------|------------------|----------------|
| 按月付息, 到期还本  | 3980        | 551395.44        | 99.27%         |
| 按季付息, 到期还本  | 15          | 2345.00          | 0.42%          |
| 按半年付息, 到期还本 | 5           | 1488.00          | 0.27%          |
| 利随本清        | 1           | 233.00           | 0.04%          |
| <b>合计</b>   | <b>4001</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源: 联合资信根据资产池信息整理

图表 7 · 入池贷款利率类型分布

| 利率类型      | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比           |
|-----------|-------------|------------------|----------------|
| 固定利率      | 3498        | 490991.20        | 88.39%         |
| 浮动利率      | 503         | 64470.23         | 11.61%         |
| <b>合计</b> | <b>4001</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源: 联合资信根据资产池信息整理

图表 8 · 入池贷款利率分布

| 现行年利率     | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比           |
|-----------|-------------|------------------|----------------|
| (2%,3%]   | 209         | 42373.46         | 7.63%          |
| (3%,4%]   | 393         | 80473.66         | 14.49%         |
| (4%,5%]   | 863         | 138531.21        | 24.94%         |
| (5%,6%]   | 1454        | 179953.03        | 32.40%         |
| (6%,7%]   | 999         | 108603.65        | 19.55%         |
| (7%,8.5%] | 83          | 5526.42          | 0.99%          |
| <b>合计</b> | <b>4001</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源: 联合资信根据资产池信息整理

图表 9 · 入池贷款账龄分布

| 账龄 (月)    | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比           |
|-----------|-------------|------------------|----------------|
| (0,6]     | 441         | 79277.78         | 14.27%         |
| (6,12]    | 206         | 30096.07         | 5.42%          |
| (12,18]   | 656         | 83933.26         | 15.11%         |
| (18,24]   | 1011        | 137655.43        | 24.78%         |
| (24,30]   | 472         | 56544.33         | 10.18%         |
| (30,36]   | 1047        | 147113.07        | 26.48%         |
| (36,55]   | 168         | 20841.50         | 3.75%          |
| <b>合计</b> | <b>4001</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源: 联合资信根据资产池信息整理

图表 10 · 入池贷款剩余期限分布

| 剩余期限 (月)  | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比           |
|-----------|-------------|------------------|----------------|
| (0,6]     | 1047        | 148827.07        | 26.79%         |
| (6,12]    | 696         | 90505.06         | 16.29%         |
| (12,18]   | 1102        | 150101.63        | 27.02%         |
| (18,24]   | 652         | 82707.26         | 14.89%         |
| (24,30]   | 176         | 24659.07         | 4.44%          |
| (30,36]   | 328         | 58661.35         | 10.56%         |
| <b>合计</b> | <b>4001</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源: 联合资信根据资产池信息整理

图表 11 · 入池贷款初始抵押率分布

| 初始抵押率      | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比           |
|------------|-------------|------------------|----------------|
| (0%,10%]   | 18          | 664.00           | 0.12%          |
| (10%,20%]  | 278         | 16439.62         | 2.96%          |
| (20%,30%]  | 576         | 48433.00         | 8.72%          |
| (30%,40%]  | 583         | 57932.97         | 10.43%         |
| (40%,50%]  | 433         | 56618.03         | 10.19%         |
| (50%,60%]  | 375         | 56791.47         | 10.22%         |
| (60%,70%]  | 1134        | 192769.45        | 34.70%         |
| (70%,80%]  | 534         | 109552.70        | 19.72%         |
| (80%,100%] | 70          | 16260.20         | 2.93%          |
| <b>合计</b>  | <b>4001</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 12 · 借款人年龄分布

| 年龄 (岁)    | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比           |
|-----------|-------------|------------------|----------------|
| (18,30]   | 112         | 17115.06         | 3.08%          |
| (30,40]   | 1368        | 167164.05        | 30.09%         |
| (40,50]   | 1572        | 219566.29        | 39.53%         |
| (50,60]   | 793         | 124445.48        | 22.40%         |
| (60,65]   | 156         | 27170.56         | 4.89%          |
| <b>合计</b> | <b>4001</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 13 · 借款人年收入分布

| 年收入 (万元)    | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比           |
|-------------|-------------|------------------|----------------|
| (0,500]     | 2150        | 204023.96        | 36.73%         |
| (500,1000]  | 1080        | 178870.54        | 32.20%         |
| (1000,2000] | 473         | 100990.42        | 18.18%         |
| (2000,3000] | 156         | 36617.40         | 6.59%          |
| 3000 以上     | 142         | 34959.12         | 6.29%          |
| <b>合计</b>   | <b>4001</b> | <b>555461.44</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 14 · 借款人前十大地区分布

| 地区        | 笔数 (笔)      | 未偿本金余额 (万元)      | 金额占比          |
|-----------|-------------|------------------|---------------|
| 浙江        | 1026        | 180819.82        | 32.55%        |
| 广东        | 592         | 97573.00         | 17.57%        |
| 江苏        | 620         | 93416.92         | 16.82%        |
| 山东        | 678         | 51317.10         | 9.24%         |
| 安徽        | 291         | 27722.00         | 4.99%         |
| 陕西        | 163         | 20686.90         | 3.72%         |
| 湖南        | 186         | 20124.03         | 3.62%         |
| 北京        | 76          | 17598.85         | 3.17%         |
| 上海        | 72          | 14190.62         | 2.55%         |
| 四川        | 103         | 11453.20         | 2.06%         |
| <b>合计</b> | <b>3807</b> | <b>534902.44</b> | <b>96.30%</b> |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

图表 15 · 借款人前十大行业分布

| 行业              | 笔数（笔）       | 未偿本金余额（万元）       | 金额占比          |
|-----------------|-------------|------------------|---------------|
| 批发和零售业          | 2196        | 308598.56        | 55.56%        |
| 制造业             | 320         | 51132.46         | 9.21%         |
| 建筑业             | 316         | 41278.23         | 7.43%         |
| 租赁和商务服务业        | 259         | 34845.60         | 6.27%         |
| 住宿和餐饮业          | 248         | 26731.66         | 4.81%         |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 143         | 22443.00         | 4.04%         |
| 居民服务、修理和其他服务业   | 185         | 19887.23         | 3.58%         |
| 科学研究和技术服务业      | 97          | 17654.00         | 3.18%         |
| 文化、体育和娱乐业       | 71          | 9250.00          | 1.67%         |
| 交通运输、仓储和邮政业     | 65          | 8794.30          | 1.58%         |
| <b>总计</b>       | <b>3900</b> | <b>540615.04</b> | <b>97.33%</b> |

资料来源：联合资信根据资产池信息整理

### 三、交易结构分析

#### 1 现金流安排

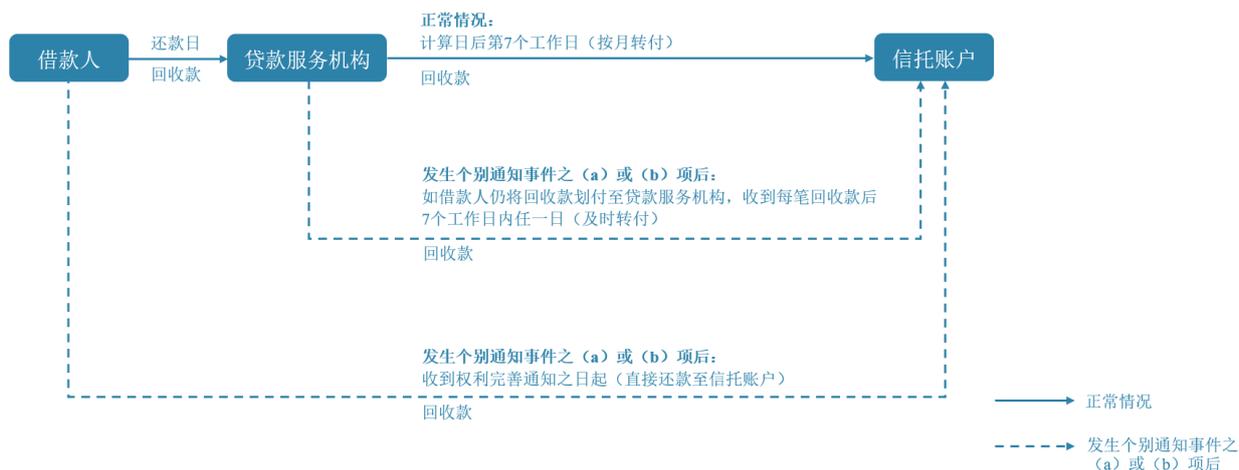
本交易明确地约定了账户管理条款，同时也对于现金流的归集和划转设置了清晰的规定。

##### (1) 账户设置及现金流归集

本交易主要涉及信托账户，信托账下设收益账、本金账和税收专用账三个子账。

本交易现金流归集及转付安排根据是否发生个别通知事件（事件定义详见附件 1）之（a）或（b）项有所差异，具体如下图表所示。

图表 16 · 现金流归集及转付



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

##### (2) 不合格信贷资产赎回

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的第一个回收款转付日，将等同于待赎回的全部不合格信贷资产的赎回价格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。

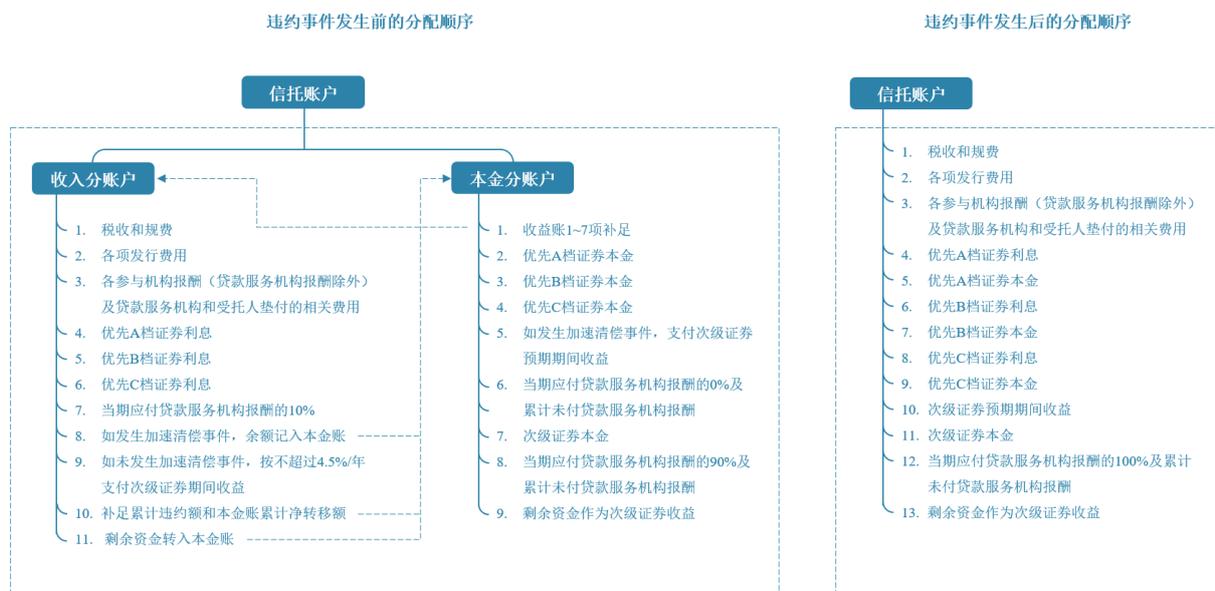
赎回价格系指在回购起算日（定义详见附件 1）二十四时（24:00），以下三项数额之和：（a）该等不合格信贷资产的未偿本金余额；（b）从初始起算日至相关回购起算日该笔贷款的所有已经被核销的本金；以及（c）该等不合格信贷资产的未偿本金余额从初始起算日至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息以及已经被核销的本金从初始起算日至相关回购起算日的全部应付却未偿付的利息。

### （3）现金流分配

本交易的支付日为计息日，即每个自然月的第 26 日；若计息日为非工作日，则支付日为计息日后第一个工作日。

现金流分配顺序按照违约事件和加速清偿事件（事件定义详见附件 1）是否发生有所差异，具体如下图表所示。

图表 17 · 现金流分配顺序



资料来源：联合资信根据《信托合同》整理

## 2 内部增信

在本交易中，顺序偿付机制为核心的内部信用提升机制，同时，封包期利息沉淀和触发机制安排对相应事件风险起到缓释作用。

### （1）优先/次级偿付机制

本交易采用优先/次级偿付机制实现内部增信，劣后级别证券为较高级别证券提供信用损失保护。具体而言，优先 A 档证券获得了优先 B 档、优先 C 档和次级证券 23.31% 的信用支持，优先 B 档证券获得了优先 C 档和次级证券 17.19% 的信用支持，优先 C 档证券获得了次级证券 9.98% 的信用支持。

### （2）封包期利息沉淀

本交易封包期积累的利息沉淀预计约为 7959.87 万元，占未偿本金余额的 1.43%，为优先级证券提供了一定的信用支持。

### （3）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（事件定义详见附件 1）。个别通知事件之（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，触发个别通知事件后，贷款服务机构接受委托人的委托，与受托人于任一个别通知事件发生后约定期限内提交办理相关信贷资产的担保物权的转移登记手续，使得受托人成为经登记的相关抵押物/质物（如有）的抵押权人/质权人（如有）且受托人取得的担保物权的顺序与委托人在信托财产交付日前已享有的担保物权顺序一致；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；本金账项下资金在支付完优先级证券本金后，将支付应付的次级证券预期期间收益。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；在支付完优先级证券利息及本金后，再支付次级证券预期期间收益和本金以及贷款服务机构报酬。

本交易中，触发机制的安排在一定程度上缓释了风险事件的影响。

## 四、量化模型测试

联合资信对资产支持证券信用等级的评定是对证券违约风险的综合评价，是以基础资产的信用表现为基础，结合交易结构分析、压力测试，综合判定受评证券本金和利息获得及时、足额支付的可能性。联合资信根据入池资产特征和交易文件条款约定，进行了组合资产信用风险分析、关键债务人违约压力测试及现金流压力测试，来确定受评证券的量化模型指示信用等级。

### 1 组合资产信用风险分析

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等级违约比率和目标等级损失比率（即必要的信用提升水平）。该方法以信用等级与违约率的对应关系为基础，充分考虑借款人影子级别、集中度、关联关系、所处行业和地区、资产金额和剩余期限、资产担保方式等因素以及基础资产与证券端的利差水平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，同时综合考虑了资产服务机构的服务能力等因素。

本交易入池基础资产全部为附带抵押担保的微小企业贷款，借款人主要为小微企业主和个体工商户，通过对浙商银行提供的借款人资料、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入池资产历史数据表现、入池资产借款人信息、入池资产担保方式及抵押率水平等因素，联合资信评定本次入池贷款的加权平均影子级别为  $BB_s/BB^-_s$ <sup>1</sup>。

根据违约概率假设、回收率假设和资产相关性等假设，联合资信使用蒙特卡洛方法模拟资产池在存续期内的违约及损失表现。通过 100 万次的模拟，联合资信计算出不同信用等级水平下证券最少需要承受的资产池目标等级违约比率和目标等级损失比率。本期模拟基础资产加权平均回收率为 68.84%。组合模型输出的不同信用等级水平下目标等级违约比率和目标等级损失比率详见下图表。

图表 18 • 组合资产信用风险模型结果

| 信用等级                           | 目标等级违约概率 (TRDP) | 目标等级违约比率 (TRDR) | 目标等级损失比率 (TRLR) |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| AAA <sub>sf</sub>              | 0.02%           | 22.53%          | 5.81%           |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 0.06%           | 19.20%          | 4.68%           |
| AA <sub>sf</sub>               | 0.08%           | 18.48%          | 4.43%           |
| AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 0.12%           | 17.48%          | 4.16%           |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub>   | 0.21%           | 16.17%          | 3.82%           |
| A <sub>sf</sub>                | 0.28%           | 15.57%          | 3.65%           |
| A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>   | 0.42%           | 14.63%          | 3.35%           |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> | 0.75%           | 13.37%          | 2.85%           |
| BBB <sub>sf</sub>              | 1.11%           | 12.54%          | 2.52%           |
| BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 1.35%           | 12.12%          | 2.35%           |
| BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub>  | 1.77%           | 11.56%          | 2.13%           |
| BB <sub>sf</sub>               | 2.70%           | 10.71%          | 1.78%           |
| BB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>  | 5.23%           | 9.37%           | 1.25%           |

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和第二年。基础资产违约时间分布及基础资产违约比率发生概率分布情况如下图所示。

图表 19 • 基础资产违约时间分布

| 时间 (年) | 违约比例   |
|--------|--------|
| 1      | 43.60% |
| 2      | 40.23% |
| 3      | 16.17% |

图表 20 • 基础资产违约比率发生概率分布



<sup>1</sup> 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，具体含义详见附件 2。其中， $BB_s/BB^-_s$  意为加权平均信用级别介于  $BB_s$  和  $BB^-_s$  之间，记为  $BB_s/BB^-_s$ 。

根据组合资产信用风险分析结果，并结合分层方案，优先 A 档证券可获得的最低信用支持为 23.31%，优先 B 档证券可获得的最低信用支持为 17.19%，优先 C 档证券可获得的最低信用支持为 9.98%，均大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（5.81%）。因此，由组合资产信用风险分析模型决定的优先 A 档证券、优先 B 档证券和优先 C 档证券的信用等级上限均为 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基础资产的集中度对资产池整体表现的影响（即根据借款人集中度、行业集中度、地区集中度放大借款人违约率），但联合资信同时认为，如果资产池的入池资产数量较少或者入池资产金额分布极不均匀，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基础资产进行了压力测试，结果如下图表所示。

图表 21 • 关键债务人违约压力测试结果

| 目标等级  | 最低分层支持要求 |
|---|----------|
| AAA <sub>sf</sub>   | 0.29%    |
| AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub> / AA <sub>sf</sub> / AA <sup>-</sup> <sub>sf</sub>    | 0.20%    |
| A <sup>+</sup> <sub>sf</sub> / A <sub>sf</sub> / A <sup>-</sup> <sub>sf</sub>       | 0.15%    |
| BBB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> / BBB <sub>sf</sub> / BBB <sup>-</sup> <sub>sf</sub> | 0.10%    |
| BB <sup>+</sup> <sub>sf</sub> / BB <sub>sf</sub>                                    | 0.05%    |
| BB <sup>-</sup> <sub>sf</sub>   | 0.00%    |

根据关键债务人违约压力测试结果，并结合分层方案，优先 A 档证券可获得的最低信用支持为 23.31%，优先 B 档证券可获得的最低信用支持为 17.19%，优先 C 档证券可获得的最低信用支持为 9.98%，均大于 AAA<sub>sf</sub> 级目标信用等级的最低分层支持要求（0.29%）。因此，由关键债务人违约压力测试模型决定的优先 A 档证券、优先 B 档证券和优先 C 档证券的信用等级上限均为 AAA<sub>sf</sub>。

## 3 现金流压力测试

根据基础资产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、各档优先级证券利息、各档优先级证券本金、次级证券预期期间收益、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。

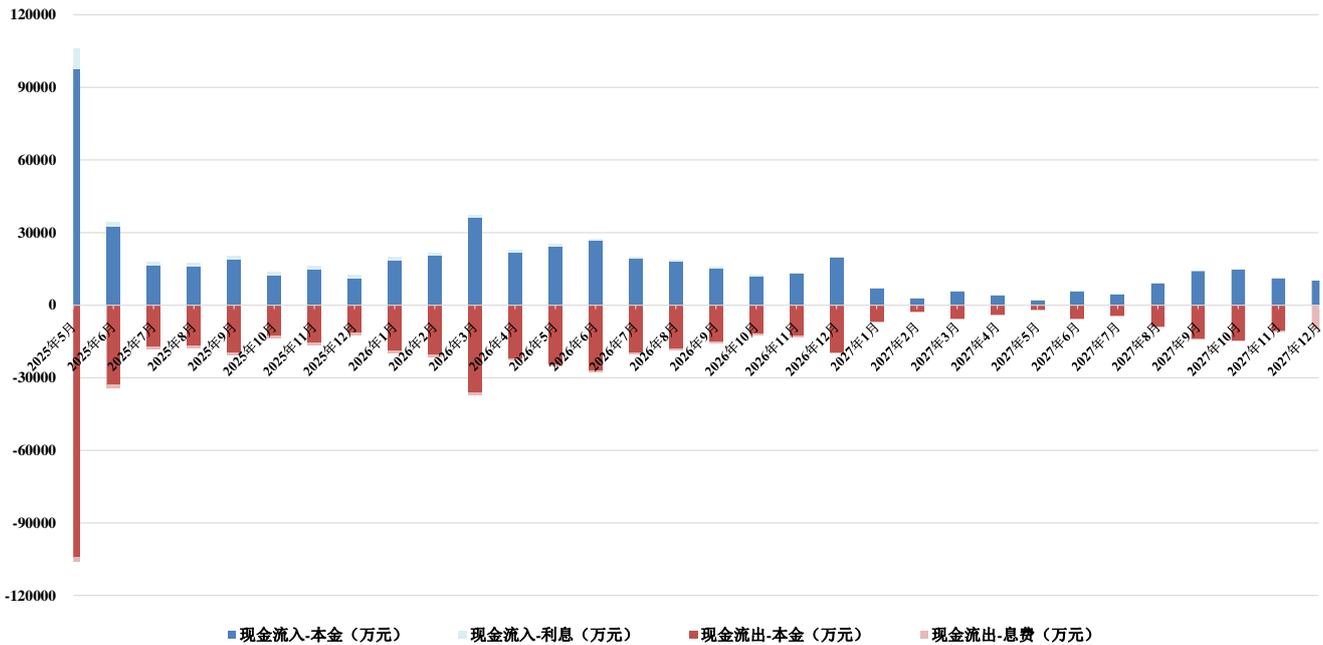
现金流模型基准参数及基准情景下的现金流入和流出如下图表所示。

图表 22 • 现金流模型基准参数

| 流入模型参数 |         | 支付模型参数    |                             |
|--------|---------|-----------|-----------------------------|
| 回收率    | 68.84%  | 证券/资产占比   | 76.69%: 6.12%: 7.20%: 9.98% |
| 回收周期   | 6 个月    | 税率        | 3.26%                       |
| 提前还款率  | 4.00%/年 | 费率合计      | 1.03%/年                     |
| 违约时间分布 | 详见图表 19 | 优先级证券预期利率 | 2.10%/2.30%/2.80%           |
|        |         | 优先级证券偿付频率 | 按月                          |
|        |         | 初始起算日     | 2025/02/01                  |
|        |         | 预计信托设立日   | 2025/05/20                  |
|        |         | 预计首个支付日   | 2025/06/26                  |
|        |         | 法定到期日     | 2031/01/26                  |

注：1. 费率合计包含受托机构费用、资金保管机构费用、贷款服务机构费用和代理兑付机构费用；2. 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予以考虑  
 资料来源：簿记管理人提供，联合资信整理

图表 23 • 正常情形下现金流分布



联合资信将上述通过蒙特卡洛模拟测算出的违约率、违约回收率等参数作为压力测试的基准条件，在此基础上，设置了如下主要压力条件：提前还款率增加、违约时间分布前置、缩小基础资产和优先级证券之间的利差、违约贷款回收率下降等。

联合资信通过现金流压力测试模型，测试了优先 A 档证券、优先 B 档证券和优先 C 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境下，各档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各档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。

现金流分析模型严格按本交易的分配顺序及触发事件的安排设定了相应的现金流支付顺序，最终获得各档优先级证券不同的压力测试结果。各档优先级证券的压力测试结果如下图表所示。

图表 24 • 优先 A 档证券在 AAA<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果

| 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  | 64.89% | 22.53%                   | 42.36% |
| 回收率为 48.19% <sup>2</sup> ，其他为基准条件                   | 41.80% | 22.53%                   | 19.27% |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件                             | 48.76% | 22.53%                   | 26.23% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件                             | 41.80% | 22.53%                   | 19.27% |
| 提前还款率增加两倍，其他为基准条件                                   | 61.77% | 22.53%                   | 39.24% |
| 提前还款率增加四倍，其他为基准条件                                   | 58.60% | 22.53%                   | 36.07% |
| 违约时间分布前置 10%，其他为基准条件                                | 68.10% | 22.53%                   | 45.57% |
| 违约时间分布前置 20%，其他为基准条件                                | 70.19% | 22.53%                   | 47.66% |
| 利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件                                | 64.89% | 22.53%                   | 42.36% |
| 利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件                                | 64.89% | 22.53%                   | 42.36% |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款率增加两倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 25 个 BP | 51.20% | 22.53%                   | 28.67% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款率增加四倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 50 个 BP | 43.92% | 22.53%                   | 21.39% |

<sup>2</sup> AAA<sub>sf</sub> 级别下的回收率加压，仅考虑由抵押、质押等强保证措施为基础资产提供的回收率，并在此基础上乘以 0.7，下同。

由压力测试结果可以看出，优先 A 档证券能够通过目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 的压力测试，且能够获得较大的保护距离（19.27%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 A 档证券信用等级上限为 AAA<sub>sf</sub>。

图表 25 · 优先 B 档证券在 AAA<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果

| 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  | 48.76% | 22.53%                   | 26.23% |
| 回收率为 48.19%，其他为基准条件                                 | 29.92% | 22.53%                   | 7.39%  |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件                             | 41.42% | 22.53%                   | 18.89% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件                             | 34.79% | 22.53%                   | 12.26% |
| 提前还款率增加两倍，其他为基准条件                                   | 50.65% | 22.53%                   | 28.12% |
| 提前还款率增加四倍，其他为基准条件                                   | 44.24% | 22.53%                   | 21.71% |
| 违约时间分布前置 10%，其他为基准条件                                | 50.64% | 22.53%                   | 28.11% |
| 违约时间分布前置 20%，其他为基准条件                                | 50.50% | 22.53%                   | 27.97% |
| 利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件                                | 48.76% | 22.53%                   | 26.23% |
| 利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件                                | 48.76% | 22.53%                   | 26.23% |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款率增加两倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 25 个 BP | 41.10% | 22.53%                   | 18.57% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款率增加四倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 50 个 BP | 34.56% | 22.53%                   | 12.03% |

由压力测试结果可以看出，优先 B 档证券能够通过目标信用等级为 AAA<sub>sf</sub> 的压力测试，且能够获得较大的保护距离（7.39%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 B 档证券信用等级上限为 AAA<sub>sf</sub>。

图表 26 · 优先 C 档证券在 AA<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果

| 主要压力情景  | 临界违约率  | AA <sub>sf</sub> 级 TRDR | 保护距离   |
|---|--------|-------------------------|--------|
| 基准条件  | 27.20% | 18.48%                  | 8.72%  |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件                             | 22.02% | 18.48%                  | 3.54%  |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件                             | 18.34% | 18.48%                  | -0.14% |
| 提前还款率增加两倍，其他为基准条件                                   | 27.64% | 18.48%                  | 9.16%  |
| 提前还款率增加四倍，其他为基准条件                                   | 28.01% | 18.48%                  | 9.53%  |
| 违约时间分布前置 10%，其他为基准条件                                | 27.52% | 18.48%                  | 9.04%  |
| 违约时间分布前置 20%，其他为基准条件                                | 27.70% | 18.48%                  | 9.22%  |
| 利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件                                | 26.56% | 18.48%                  | 8.08%  |
| 利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件                                | 25.80% | 18.48%                  | 7.32%  |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款率增加两倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 25 个 BP | 22.04% | 18.48%                  | 3.56%  |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款率增加四倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 50 个 BP | 18.35% | 18.48%                  | -0.13% |

图表 27 · 优先 C 档证券在 AA<sub>sf</sub> 信用水平下压力测试结果

| 主要压力情景                  | 临界违约率  | AA <sub>sf</sub> 级 TRDR | 保护距离   |
|-------------------------|--------|-------------------------|--------|
| 基准条件                    | 27.20% | 17.48%                  | 9.72%  |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，其他为基准条件 | 22.02% | 17.48%                  | 4.54%  |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，其他为基准条件 | 18.34% | 17.48%                  | 0.86%  |
| 提前还款率增加两倍，其他为基准条件       | 27.64% | 17.48%                  | 10.16% |
| 提前还款率增加四倍，其他为基准条件       | 28.01% | 17.48%                  | 10.53% |
| 违约时间分布前置 10%，其他为基准条件    | 27.52% | 17.48%                  | 10.04% |
| 违约时间分布前置 20%，其他为基准条件    | 27.70% | 17.48%                  | 10.22% |

|   |        |        |       |
|---|--------|--------|-------|
| 利差缩小 25 个 BP，其他为基准条件                                | 26.56% | 17.48% | 9.08% |
| 利差缩小 50 个 BP，其他为基准条件                                | 25.80% | 17.48% | 8.32% |
| 回收率在基准水平上下浮 10%，提前还款率增加两倍，违约时间分布前置 10%，利差缩小 25 个 BP | 22.04% | 17.48% | 4.56% |
| 回收率在基准水平上下浮 20%，提前还款率增加四倍，违约时间分布前置 20%，利差缩小 50 个 BP | 18.35% | 17.48% | 0.87% |

由压力测试结果可以看出，优先 C 档证券无法满足 AA<sub>sf</sub> 的压力测试要求。当目标信用等级为 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub> 时，即使在最大压力情景下，优先 C 档证券仍能获得一定的保护距离（0.86%）。因此，由现金流压力测试决定的优先 C 档证券信用等级上限为 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub>。

综合组合资产信用风险分析模型测算结果、关键债务人违约压力测试结果、现金流压力测试结果，本交易项下优先 A 档证券和优先 B 档证券的量化模型指示的信用等级均为 AAA<sub>sf</sub>，优先 C 档证券的量化模型指示的信用等级为 AA<sup>-</sup><sub>sf</sub>。

## 五、量化模型外的调整因素

### 1 法律要素分析

北京大成（上海）律师事务所为本交易出具的法律意见书表明：本交易的交易结构合法有效，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，基础资产转让行为合法有效。

联合资信收到的北京大成（上海）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》《承销协议》的其他各方均合法存续，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，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可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清算、重整、和解或其他类似法律的限制。

除法律意见书相关假设所述事项、各方已就开展本项目完成银行业信贷资产登记流转中心（以下简称“银登中心”）信贷资产证券化产品信息初始登记及人民银行已对华能信托发行本交易项下证券进行了注册、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。在银登中心对本项目完成信贷资产证券化产品信息初始登记和人民银行依法就本交易注册、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，但未通知借款人、保证人（如有）的，债权的转让对借款人、保证人（如有）不发生法律效力。

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。对于附有最高额抵押担保的贷款债权，如果最高额抵押担保的主债权确定，则最高额抵押权转让与前述一般抵押权转让的法律效果相同；如果最高额抵押担保的主债权未确定，则根据《民法典》，最高额抵押担保的债权确定前，部分债权转让的，最高额抵押权不得转让，但是当事人另有约定的除外。浙商银行提供的《最高额抵押合同》范本约定，本合同最高额抵押担保的债权确定前，抵押权人转让部分债权的，有权转让相应的抵押权。涉及最高额担保的贷款在转让后，由于部分贷款的最高额担保项下的主债权确定期间尚未届满，使得涉及最高额担保的贷款项下的担保债权届时所能获得分配和偿付的实际担保金额存在一定的不确定性。

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。信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别。

在银登中心对本项目完成信贷资产证券化产品信息初始登记和人民银行就本交易依法注册、备案后，如果各方均依据《信托合同》及《承销协议》发行和销售证券，证券将会被合法有效地发行和销售，且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。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《承销协议》没有违反中国现行法律、行政法规，本交易的交易结构合法有效。

## 2 交易结构风险分析

本交易面临的交易风险包括混同风险、抵销风险、流动性风险、担保物权风险以及再投资风险。各项风险在本交易中或得到缓释处理或已有充分考量，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，本交易安排了以贷款服务机构解任事件和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，当个别通知事件之（a）或（b）项均未发生时，即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 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，本交易回收款正常情况下按月转付；当发生个别通知事件之（a）或（b）后，即发生任何一起导致贷款服务机构被解任的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 AA 级（不含）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 级（不含）时，回收款转付路径将发生变化，委托人或受托人将根据《信托合同》约定通知借款人、担保人将其应付款项支付至信托账户，如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 7 个工作日内任一工作日，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。

正常情况下，本交易回收款按月划转，转付频率较高；浙商银行作为贷款服务机构，经营状况稳健、财务状况优良，因此本交易的混同风险较小。此外，本交易设置了相关触发机制，相关机制一旦触发将引致回收款的加速归集或还款路径的变更，进一步缓释了混同风险。

### （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的权利，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。如委托人对借款人有多笔债权，且借款人依据法律法规行使抵销权，则委托人应与借款人确认被抵销债权是否属于信托财产。如果被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应按照前款规定履行义务。上述安排将借款人行使抵销权的风险转化为委托人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被抵销款项的资金，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，入池资产还款方式以按月付息到期还本为主，资产池现金流入分布较为均匀，资产池现金流入与优先级证券本息兑付之间错配的可能性很小，流动性风险较小。同时，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。此外，本交易存在封包期利息流入，为优先级证券提供了一定的信用支持，进一步缓释了流动性风险。

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。

### （4）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。

此外，根据《民法典》，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，信贷资产项下担保物权的转移登记手续具体由委托人委托贷款服务机构办理，贷款服务机构与受托人应于任一个别通知事件发生后 15 日内将办理相关担保物权转移登记所必需的资料提交给登记部门，并于前述个别通知事件发生后 30 日内办理完毕相关担保物权的转移登记手续，使得受托人成为经登记的相关抵押物（如有）、质物（如有）的抵押权人（如有）和（或）质权人（如有）且受托人取得的担保物权的顺位与委托人在信托财产交付日前已享有的担保物权顺位一致。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（如有）/最高额质押担保（如有）的债权无法确定而无法办理最高额抵押权（如有）/最高额质权（如有）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，则浙商银行有权选择承担实际给受托人或信托财产造成的实际损失、赎回相关信贷资产、在与受托人协商确定的延长期限内办理完成转移登记手续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（如有）或（和）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。

### （5）再投资风险

根据交易文件约定，受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配的资金投资于合格投资，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（以下简称“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 参与机构履职能力分析

**本交易的各参与方能够较好地履行其相应的职能。**

### （1）委托人/发起机构/贷款服务机构

本交易委托人/发起机构/贷款服务机构为浙商银行。

浙商银行是全国性股份制商业银行之一，于 2004 年 8 月正式开业，总部设在浙江杭州。浙商银行于 2016 年 3 月在香港联交所上市，并于 2019 年 11 月在上海证券交易所上市。截至 2024 年底，浙商银行在全国 22 个省（自治区、直辖市）及香港特别行政区设立了 362 家分支机构，实现了对浙江、长三角、粤港澳大湾区、环渤海、海西地区及部分中西部地区的覆盖。截至 2024 年底，浙商银行股本总额为 274.64 亿元，占比超过 10% 的股东分别为香港中央结算（代理人）有限公司和浙江省金融控股有限公司，分别持股 21.55% 和 12.57%。

截至 2024 年底，根据审计报告，合并口径下，浙商银行资产总额为 33255.39 亿元，其中发放贷款和垫款总额 18571.16 亿元；负债总额为 31227.96 亿元，其中吸收存款 19222.89 亿元；归属于本行股东的权益为 1989.03 亿元；不良贷款率 1.38%，拨备覆盖率 178.67%；资本充足率 12.61%，核心一级资本充足率 8.38%。2024 年全年，浙商银行实现营业收入 676.50 亿元，归属于本行股东的净利润 151.86 亿元。

风险管理体系方面，浙商银行实行“审慎、稳健”的风险偏好，坚持“小额、分散”的授信原则，公司董事会承担全面风险管理的最终责任，监事会承担全面风险管理的监督责任，高级管理层承担全面风险管理的实施责任，同时设立首席风险官。高级管理层下设风险管理与内部控制委员会、资产负债管理委员会、授信业务审查委员会等议事机构。信用风险管理方面，浙商银行根据外部经营环境变化、内部经营状况及风险情况，制定授信政策，明确全行授信业务客户结构、行业结构、产业结构、区域结构、重点战略领域等政策导向，并在持续跟踪宏观、行业经济发展趋势的基础上，适时调整授信政策。

总体来看，浙商银行财务状况优良，公司治理规范，风控能力很强。联合资信认为浙商银行作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，履职能力极强，可以为本交易提供良好的服务。

### （2）受托人/受托机构/发行人

本交易的受托人/受托机构/发行人为华能信托。

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；2009 年 2 月，经原中国银监会批准，华能信托换发新的金融许可证。截至 2023 年底，华能信托注册资本及实收资本为 61.95 亿元，华能资本和贵州乌江能源投资有限公司分别持有华能信托 67.92%、31.48% 的股权，实际控制人为中国华能集团有限公司。

截至 2023 年底，根据审计报告，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，所有者权益合计为 277.63 亿元。2023 年全年，华能信托实现营业收入 33.09 亿元，净利润 21.67 亿元。

内部控制方面，华能信托的主要政策和程序是：（a）授权控制：根据业务发展需要，建立相应的权限管理体系，实行法人统一授权和管理；（b）资产隔离：对固有资产和信托资产分别管理、分别核算；（c）岗位分离：固有业务和信托业务部门分设，人员不相互兼职；（d）规范操作：按业务流程和操作指引，实行统一规范化操作。

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；华能信托在业务层面、风险管理层面、内部审计层面构筑了三道风险管理防线；华能信托在实施方面，针对不同类型的风险分类施策。

总体来看，华能信托拥有稳健的财务实力、较为健全的内控和 risk 管理制度。联合资信认为华能信托作为本交易的受托人、受托机构和发行人，履职能力极强，可以为本交易提供良好的服务。

### （3）资金保管机构

本交易资金保管机构为中国建设银行股份有限公司广东省分行。

中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）总部设在北京，其前身中国人民建设银行成立于 1954 年 10 月。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市，2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2024 年底，建设银行设有 14750 个营业机构，其中各级境外机构近 200 家，覆盖 31 个国家和地区。截至 2024 年底，建设银行股本总额为 2500.11 亿元，其最大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为 57.03%。

截至 2024 年底，根据审计报告，合并口径下，建设银行资产总额为 405711.49 亿元，负债总额为 372271.84 亿元，归属于本行股东的权益为 33221.27 亿元。2024 年全年，建设银行实现营业收入 7501.51 亿元，归属于本行股东的净利润 3355.77 亿元。资金托管业务方面，截至 2024 年底，建设银行资产托管规模 23.95 万亿元，托管及其他受托业务佣金收入 170.57 亿元。

内部控制方面，建设银行董事会负责按照企业内部控制规范体系的规定，建立健全和有效实施内部控制，评价其有效性，并监督内部控制体系的有效运行。监事会对董事会建立和实施内部控制进行监督。高管层负责组织领导内部控制的日常运行。

总体来看，建设银行财务实力稳健、内控制度健全、资金保管经验丰富。联合资信认为建设银行作为本交易的资金保管机构，履职能力极强，可以为本交易提供良好的服务。

综上所述，结合对本交易的法律要素、交易结构风险、参与机构履职能力等因素的综合分析，联合资信认为无需调整本交易项下优先级证券的信用等级。

## 六、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产质量、交易结构、量化模型测试、量化模型外的调整因素等的综合考量，确定“旭越惠诚 2025 年第一期微小企业贷款资产支持证券”项下优先 A 档资产支持证券信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 B 档资产支持证券信用等级为 AAA<sub>sf</sub>，优先 C 档资产支持证券信用等级为 AA<sub>sf</sub>，次级资产支持证券未予评级。

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类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日之前获得足额偿付的能力极强，违约概率极低；优先 C 档资产支持证券的评级结果反映了该类资产支持证券利息获得及时支付和本金于法定到期日之前获得足额偿付的能力很强，违约概率很低。

## 附件 1 本交易相关定义

### 一、资产池相关定义

(1) 资产池：任一时点信贷资产的总和。

(2) 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（如有）。

(3) 贷款/微小企业贷款：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经营性贷款），且该贷款根据《信托合同》被信托予受托人，就资产池而言，每一份借款凭证对应一笔贷款。

(4) 附属担保权益（如有）：就每笔贷款而言，系指为担保该贷款的偿还而设立的任何担保，包括但不限于保证（如有）、抵押（如有）、质押（如有）等。

### 二、合格标准

就每一笔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（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) 借款人签署《借款合同》时为年满 18 周岁的中国籍公民或永久居民，或依照中国法律在中国依法成立并合法存续的法人或其他组织；借款人为自然人的，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 且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) 担保人（如有）签署《担保合同》（如有）时为年满 18 周岁的中国籍公民或永久居民，或依照中国法律在中国依法成立并合法存续的法人或其他组织，担保人（如有）为法人或其他组织的，不属于国家机关；

(d) 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经得借款人、担保人（如有）或任何其他主体同意的约定；

(e) 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；

(f) 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；

(g) 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；

(h) 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；

(i) 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；

(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) 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；

(l) 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；

(m) 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；

(n) 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 2025 年 1 月 31 日且不晚于 2027 年 12 月 31 日；

(o) 信贷资产项下每笔贷款均有明确的还款计划。

(p) 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，且借款人近 3 年在与浙商银行的所有借款交易中历史最长逾期支付天数不超 30 天，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。

### 三、不合格信贷资产

不合格信贷资产系指发生以下任一情形的信贷资产：

(a) 不符合资产保证的信贷资产；

(b) 由于信托财产交付日前已存在的任何原因导致该信贷资产未能在《信托合同》约定的登记期限内办理完毕相应担保物权的转移登记手续的；

(c) 在担保物权转移登记至受托人名下之前，出现善意第三人对担保物主张担保权利，而受托人所享有的担保物权无法对抗善意第三人的。

### 四、违约贷款

在无重复计算的情况下，系指出现以下任何一种情况的贷款：

- (a) 该贷款的任何部分，在借款合同中规定的本息支付日后，超过 90 日（不含 90 日）仍未偿还；或
- (b) 贷款服务机构根据其《贷款服务手册》规定的标准服务程序认定为损失的贷款；或
- (c) 予以重组、重新确定还款计划或展期的贷款。

贷款在被认定为违约贷款后，即使借款人或担保人（如有）又正常还款或结清该笔贷款，该笔贷款仍不能恢复为正常贷款。

## 五、累计违约率

就某一收款期间而言，该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比，其中，A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约贷款在成为违约贷款时的未偿本金余额之和，B 为初始起算日资产池余额。

## 六、计算日

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。

## 七、回收款转付日

回收款转付日按照如下规则确定（但任何情况下不晚于支付日前的第 8 个工作日）：

- (a) 当个别通知事件之（a）和（b）项情形均未发生时，回收款转付日为每个计算日后的第 7 个工作日；

(b) 当发生个别通知事件之（a）或（b）项后，委托人或受托人将根据《信托合同》的约定通知借款人、担保人将其应支付的款项支付至信托账户。如发生前述个别通知事件后，借款人或担保人（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 7 个工作日内的任一工作日。

(c) 信托终止日后，回收款转付日为信托终止日后 7 个工作日内的任一工作日；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 7 个工作日内的任一工作日。

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。

## 八、回购起算日

(a) 就《信托合同》约定的不合格信贷资产的赎回而言，回购起算日系指受托人提出赎回相应不合格信贷资产要求的收款期间的最后一日；

(b) 就《信托合同》约定的清仓回购而言，回购起算日系指委托人向受托人发出《清仓回购通知书》的收款期间之前一个收款期间的最后一日。

## 九、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。

## 十、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。

## 十一、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，而使该付款到期日顺延），且在回收款转付日后 3 个工作日内仍未付款；
- (b) 贷款服务机构停止经营或计划停止经营其全部或主要的贷款业务；
- (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贷款服务机构报告（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，而使贷款服务机构提供贷款服务机构报告的日期延后），且在服务机构报告日后 3 个工作日内仍未提交；
- (f) 贷款服务机构严重违反：（1）除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；（2）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，以致对信托财产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) 仅在浙商银行作为贷款服务机构时，贷款服务机构未能落实《服务合同》的规定，在信托设立日后 90 个自然日内，未能按照《服务合同》的约定对所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件进行保管；
- (i) 在对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的结果书面通知贷款服务机构后的 90 个自然日内，受托人合理地认为：（i）对贷款服务机构报告执行商定程序的报告表明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）上述审阅结果不令人满意。发生上述（i）或（ii）中的任一种情形的，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 10 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，则受托人应就此提交资产支持证券持有人大会审议。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的，则构成贷款服务机构解任事件。

## 十二、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 级（不含 AA 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 级（不含 AA 级）；
- (d) 委托人发生任何一起丧失清偿能力事件。

## 附件 2 入池资产借款人影子评级方法与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担保方（如有）进行信用评级，该评级方法称为影子评级方法。为表示该级别与主体长期信用等级区别，联合资信采用在主体长期信用等级符号后加下标 s 来表示影子级别。

联合资信影子评级所采用的基本原理和方法与联合信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，入池资产借款人及担保方（如有）影子评级过程相对于联合信信的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担保方（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担保方（如有）的影子级别。对于联合资信发布的借款人及担保方（如有）的信用等级，我们会直接采用。

影子级别主要用于结构化产品的评级，是衡量入池资产借款人及担保方（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，同时影子级别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。影子级别不是联合资信对借款人及担保方（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担保方（如有）影子级别划分为三等九级，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。各等级含义与主体长期信用等级的含义一致，如下表所示。

| 信用等级             | 含义                            |
|------------------|-------------------------------|
| AAA <sub>s</sub> | 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 <sub>s</sub>  | 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 <sub>s</sub>   | 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 <sub>s</sub> | 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 <sub>s</sub>  | 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 <sub>s</sub>   | 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 <sub>s</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高      |
| CC <sub>s</sub>  | 还本付息能力很弱，基本不能偿还债务             |
| 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含义

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。

各等级含义如下表所示。

| 信用等级              | 含义                            |
|-------------------|-------------------------------|
| AAA <sub>sf</sub> | 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 <sub>sf</sub>  | 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 <sub>sf</sub>   | 还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低 |
| BBB <sub>sf</sub> | 还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般   |
| BB <sub>sf</sub>  | 还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高   |
| B <sub>sf</sub>   | 还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高   |
| CCC <sub>sf</sub> | 还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高      |
| 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                        |

## 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”）或管理人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，委托方或管理人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。

如委托方或管理人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。