

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

联合资信评估有限公司

二零一四年十二月二十六日



信用等级公告

联合[2014] 2227 号

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

苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托
资产支持证券

优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十二月二十六日



苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

评级结果

单位：万元/%

资产支持 证券名称	金额	总量 占比	利率类 型	信用 级别
优先 A 级资产支持证券	85000	81.62	浮动利率	AAA
优先 B 级资产支持证券	6800	6.53	浮动利率	AAA
次级资产支持证券	12346	11.85	—	—
合 计	104146	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

报告出具日：

2014 年 12 月 26 日

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 10 月 31 日
证券法定到期日：2020 年 10 月 26 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：江苏金融租赁股份有限公司在未偿本金余额 104146 万元融资租赁合同项下享有的应收租金债权和附属担保权益
资产池加权平均信用级别：AA/AA⁻
信用提升机制：优先/次级结构与触发机制
委托人/发起机构/资产服务机构：江苏金融租赁股份有限公司
受托人/受托机构/发行人：苏州信托有限公司
资金保管机构：中国银行股份有限公司江苏省分行
主承销商：国泰君安证券股份有限公司、南京银行股份有限公司

分析师

宋 峰 黄 颖 钱 辰

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析、交易结构分析及现金流分析的基础上，确定“苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托资产支持证券”的评级结果：优先 A 级资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 级资产支持证券的信用等级为 AAA；次级资产支持证券未予评级。

上述评级结果反映了优先 A 级资产支持证券和优先 B 级资产支持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、本期交易入池资产全部为江苏金融租赁股份有限公司资产五级分类中的正常类资产，基础资产质量较好。
- 2、本期交易入池资产的加权平均信用级别为 AA/AA⁻，资产池整体信用质量优良。
- 3、本期交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 级资产支持证券获得优先 B 级和次级资产支持证券 18.38% 的信用支持，优先 B 级资产支持证券获得次级资产支持证券 11.85% 的信用支持。
- 4、本期交易基础资产的加权平均利率为 7.89%，利率水平很高；同时，承租人在证券存续期间支付的手续费和名义货价一并入池，基础资产收益率很高，预计存在较多的超额利差。
- 5、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证券的偿付

提供了进一步的保障。

- 6、根据租赁合同，部分租赁款需要缴纳一定比例的保证金。本期交易与入池资产相关的保证金比例为 8.58%，将在一定程度上降低基础资产违约损失率。

关注及缓释

- 1、入池资产行业集中度很高，有 3 个行业未偿本金余额占比超过了 10%，其中第一大行业占比达到 33.92%。

风险缓释：联合资信在违约模型中通过提高占比较高行业的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了行业的集中风险。

- 2、本期交易入池资产主要集中在江苏省和安徽省，其对应的未偿本金余额占比分别为 59.44%、17.61%，地区集中度高。

风险缓释：江苏省和安徽省经济增长稳定，发展前景良好，且联合资信在违约模型中通过提高相应地区的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了地区的集中风险。

- 3、本期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：本期交易安排了本金账对收益账的补偿机制，能有效缓释流动性风险。

同时，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。

- 4、影响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。

风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小超额利差、加大处置回收时间等手段，反复测试资产支持证券对承租人违约的承受能力，尽量降低模型风险。

- 5、当前全球经济增长缓慢，我国经济增速处于下行区间，贸易出口增速和固定资产投

资增速呈下行趋势，地方政府债务规模庞大等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在调整资产池违约模型中的参数时考虑了由宏观经济系统性风险引起的入池资产违约率提高和回收率下降的影响，评级结果已反映了上述风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构江苏金融租赁股份有限公司和发行人苏州信托有限公司提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。
- 二、除因本次评级事项联合资信与发起机构/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起机构/发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发起机构/发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。
- 六、本期租赁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“苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托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

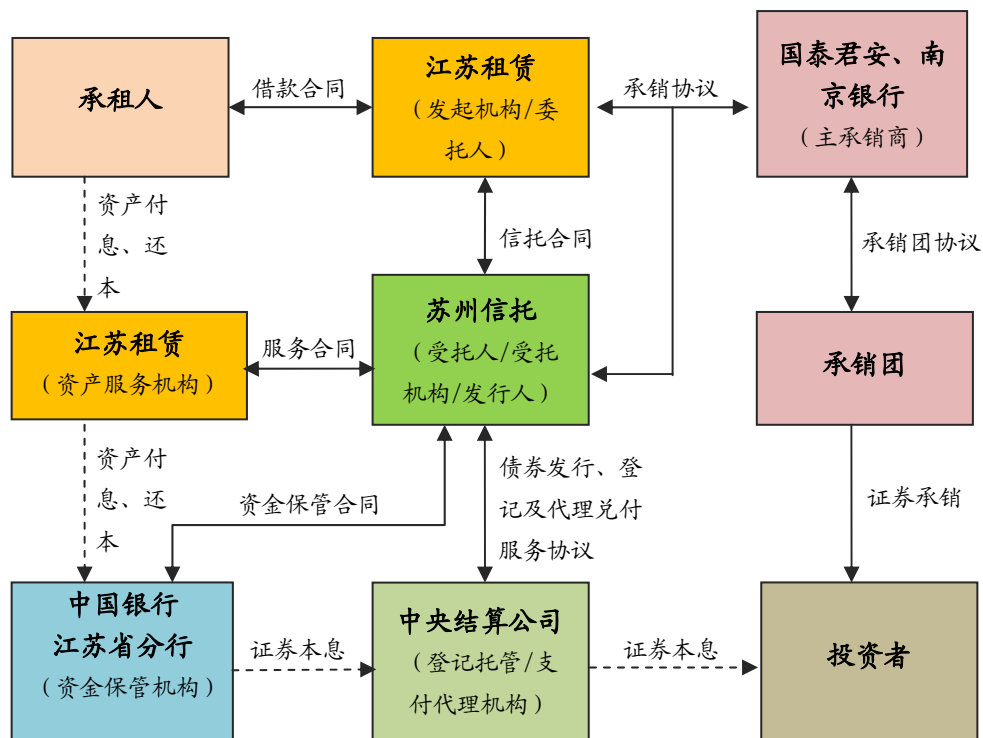
1、交易结构

本期交易的发起机构江苏金融租赁股份有限公司（以下简称“江苏租赁”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的104146万元融资租赁债权作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）设立“苏租2015年第一期租赁资产证券化信托”。苏州信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先A级、优先B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：江苏金融租赁股份有限公司
发行人/受托人/受托机构：苏州信托有限公司
资产服务机构：江苏金融租赁股份有限公司
资金保管机构：中国银行股份有限公司江苏省分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
税务顾问：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市金杜律师事务所
主承销商：国泰君安证券股份有限公司、南京银行股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

图1 交易安排



2、资产支持证券

本期交易发行优先A级、优先B级和次级资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A级、优先B级证券属于优先级证券，享有优先级

信托受益权；次级证券享有次级信托受益权。

本期交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后受偿的分档证券为优先级较高的分档证券提供信用增级。优先A级和优先B级证券均按季

偿付利息，在优先级证券全部偿付完毕之前，次级证券可按季取得期间收益，在优先级证券清偿完毕后，次级证券将不再获得期间收益。优先A级、优先B级、次级证券均采用过手式结构并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A级、优先B级证券采用公开招标方式发行，次级证券全部向江苏租赁定向发行。优先A级和优先B级证券均采用浮动利率，票面利

率等于基准利率与基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的一年期定期存款利率，基本利差根据公开招标的结果确定，证券利率调整日为中国人民银行调整一年期定期存款利率生效日后第1个支付日；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不高于5%的期间收益以及最终的清算收益。

表2 资产支持证券概况 单位：万元/%

证券名称	信用级别	偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先 A 级	AAA	按季付息，过手还本	85000	81.62	浮动利率	2017 年 4 月 26 日	2020 年 10 月 26 日
优先 B 级	AAA	按季付息，过手还本	6800	6.53	浮动利率	2017 年 4 月 26 日	2020 年 10 月 26 日
次级	NR	—	12346	11.85	—	2018 年 10 月 26 日	2020 年 10 月 26 日

注：NR——未予评级

3、基础资产

本期交易的入池资产涉及发起机构江苏租赁向 24 户承租人发放的 25 笔人民币租赁款。截至资产初始起算日（2014 年 10 月 31 日），入池资产的未偿本金余额为人民币 104146 万元。根据交易文件约定，入池资产的合格标准如下：

(a) 资产对应的全部租赁合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；(b) 相关租赁物件均已起租；(c) 租赁物件或资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；(d) 发起机构已经履行并遵守了资产所对应的任一份租赁合同；(e) 根据中国法律规定及合同约定，资产可以进行合法有效的转让，且无需取得承租人、保证人或其他主体的同意；(f) 资产不涉及国防、军工或其他国家机密；(g) 承租人系依据中国法律法规在中国境内设立且合法存续的企业法人、机关法人、事业单位法人或其他组织，且当前未发现发生如下情形：重大资产转让、申请停业整顿、申请解散、申请破产、停产、歇业、注销登记、被吊销营业执照、涉及重大诉讼或仲裁；(h) 除以保证金冲抵租赁合同项下应付租金外，承租人在租赁合同项下

不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；

(i) 资产为发起机构正常、关注、次级、可疑、损失五级分类体系中的正常类；(j) 资产项下未设定任何抵押、质押等担保物权或其他相应的第三方权利；(k) 资产所对应的任一份租赁合同项下的到期租金均已按时（含 2 个工作日的宽限期）足额支付，无违约情况；(l) 资产所对应的任一份租赁合同项下的租金支付计划到期日不得晚于 2018 年 8 月 31 日；(m) 同一承租人的全部资产的未偿本金余额不超过人民币 1.5 亿元。

初始起算日资产池概况如表 3：

表3 资产池概况

资产池未偿本金余额（万元）	104146
承租人户数（户）	24
租赁款笔数（笔）	25
单笔资产最大未偿本金余额（万元）	12500
单个承租人最大未偿本金余额（万元）	12500
租赁资产加权平均利率（%）	7.89
入池资产加权平均账龄（月）	19.57
入池资产加权平均剩余期限（月）	32.34
单笔资产最短剩余期限（月）	6.77
单笔资产最长剩余期限（月）	45.27
资产池加权平均信用级别	AA/AA ⁻
初始保证金总额（万元）	8940.00
未收取手续费总额（万元）	3209.20

名义货价总额（万元）	3.31
------------	------

注：1、资产池加权平均信用级别为考虑保证后的影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中承租人的信用级别均指考虑保证后的影子评级。

2、资产账龄 = $12 * (\text{初始起算日} - \text{承租款发放日}) / 365$ 。

3、资产剩余期限 = $12 * (\text{承租款到期日} - \text{初始起算日}) / 365$ 。

二、基础资产分析

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

1、入池资产质量

按照江苏租赁资产质量五级分类方法，本期交易入池资产全部为江苏租赁正常类资产，入池资产质量良好。

2、入池资产担保方式

本期交易入池资产的担保方式如表 4 所示：

表 4 入池资产担保方式分布 单位：笔/万元/%

担保方式	笔数	未偿本金余额	金额占比
保证	21	83272	79.96
信用	4	20874	20.04
合 计	25	104146	100.00

可以看出，本期交易入池资产以保证类为主，信用类资产占比较低，仅为 20.04%。这有利于降低资产的违约风险。

3、入池资产承租人影子评级

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池资产的租赁资料，对入池资产承租人的信用

风险进行了评估。对于有保证担保的承租人，联合资信同时考虑了其保证人的保证效力。对于有外部评级的承租人，联合资信以外部评级为参考，结合对承租人的信用质量分析，确定承租人信用风险。经过逐笔分析后，联合资信评定了每户承租人的影子级别。承租人最终的影子评级结果如表 5 所示：

表 5 承租人影子级别分布 单位：笔/万元/%

影子级别	承租人	未偿本金余额	金额占比
AA ⁺	3	7990	7.67
AA	12	57678	55.38
AA ⁻	3	12459	11.96
A ⁺	1	8015	7.70
A	1	6599	6.34
A ⁻	2	5867	5.63
BBB	2	5538	5.32
合 计	24	104146	100.00

根据上述影子评级结果以及承租人的未偿本金余额占资产池未偿本金余额的比重，并结合信用等级量化因子，联合资信评定本期交易资产池的加权平均信用级别介于 AA⁻至 AA 之间，记为 AA/AA⁻。该结果表明资产池整体信用质量优良。

4、入池资产承租人集中度

截至信托财产初始起算日，本期交易入池资产中前十大承租人未偿本金余额占资产池总余额的 63.17%，前五大承租人未偿本金余额占 39.77%，最大承租人未偿本金余额占比为 12.00%。未偿本金余额占比超过 5%的承租人情况如表 6 所示：

表 6 占比超过 5%的承租人情况 单位：万元/%

序号	未偿本金余额	金额占比	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	12500	12.00	水的生产和供应业	江苏省	保证	AA
2	8015	7.70	卫生	江苏省	信用	A ⁺
3	7688	7.38	水的生产和供应业	四川省	保证	AA
4	6611	6.35	航空运输业	海南省	保证	AA
5	6599	6.34	卫生	湖南省	信用	A
6	6125	5.88	公共设施管理业	安徽省	保证	AA ⁻
7	5500	5.28	公共设施管理业	江苏省	保证	AA
合 计	53038	50.93	—	—	—	—

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的承租人数较多，未偿本金余额合计占比较高，存在一定的集中风险。对于占比较大的承租人，联合资信在违约模型中，通过提高其违约率等手段反映承租人集中风险。

5、入池资产利率类型分布

本期交易入池资产的利率类型分布如表 7 所示：

表 7 入池资产利率类型分布 单位：笔/万元/%

利率类型	资产笔数	未偿本金余额	金额占比
浮动利率	24	101146	97.12
固定利率	1	3000	2.88
合 计	25	104146	100.00

可以看出，本期交易入池资产大部分执行浮动利率。

6、入池资产账龄分布

本期交易入池资产加权平均账龄为 19.57 个月，最短账龄为 4.21 个月，最长账龄为 33.67 个月，并且账龄分布于 0 个月至 36 个月，账龄分布较正常。账龄分布如表 8 所示。

表 8 入池资产账龄分布 单位：月/万元/%

账龄	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	13500	12.96
(6, 12]	18064	17.34
(12, 18]	9611	9.23
(18, 24]	21225	20.38
(24, 30]	28480	27.35
(30, 36]	13266	12.74
合 计	104146	100.00

注：(,]为左开右闭区间，例如(6, 12]表示大于 6 个月但小于等于 12 个月，下同。

7、入池资产剩余期限分布

本期交易入池资产加权平均剩余期限为 32.34 个月，最短剩余期限为 6.77 个月，最长剩余期限为 45.27 个月，主要集中于 30 个月至 48 个月。基础资产的剩余期限分布如表 9 所示：

表 9 入池资产剩余期限分布 单位：月/万元/%

剩余期限	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	0	0.00
(6, 12]	5250	5.04
(12, 18]	0	0.00
(18, 24]	0	0.00
(24, 30]	33141	31.82
(30, 36]	36919	35.45
(36, 42]	11725	11.26
(42, 48]	17111	16.43
合 计	104146	100.00

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

8、入池资产行业分布

按照国家统计局 2011 年行业划分标准，本期交易入池资产承租人行行业分布情况如表 10 所示。

表 10 承租人行行业分布 单位：户/万元/%

行业	户数	未偿本金余额	金额占比
卫生	9	35331	33.92
水的生产和供应业	7	34204	32.84

公共设施管理业	4	19625	18.84
航空运输业	1	6611	6.35
土木工程建筑业	2	5375	5.16
教育	1	3000	2.88
合计	24	104146	100.00

注：依据承租人的主营业务收入来源划分承租行业。

本期交易入池资产中卫生业的承租人未偿本金余额占比最高，占 33.92%。该行业的承租人以县级公立医院为主。联合资信对该行业承租人评定的影子级别区间为 BBB 至 AA。2013 年，国家完善了基本药物制度和基层医疗卫生机构运行的新机制。根据国家卫计委发布的《2013 年卫生计生统计公报》，2013 年全国卫生总费用预计达 31661.5 亿元，其中：政府卫生支出 9521.4 亿元（占 30.1%），社会卫生支出 11413.4 亿元（占 36.0%），个人卫生支出 10726.8 亿元（占 33.9%）。人均卫生费用为 2326.8 元，卫生总费用占 GDP 的 5.57%。2013 年末，全国医疗卫生机构总数达到 974398 个，比上年增加 24101 个，其中：医院 24709 个，基层医疗卫生机构 915368 个，专业公共卫生机构 31155 个。卫生技术人员达到 979 万人，比上一年增加 7%，医院和卫生院床位为 618.2 万张，比 2012 年全年增加 45.7 万张。医疗卫生服务体系建设不断完善，初步建成全民医保体系，公共卫生事业发展成效明显。随着我国人口结构向老龄化的发展，社会对医疗卫生的需求将不断提高，该行业的发展也会因此而受益。

本期交易入池资产中未偿本金余额占比次高的是水的生产和供应业，达到 32.84%。联合资信对资产池中该行业的承租人评定的影子级别区间为 AA 至 AA⁺。该行业的承租人以自来水公司为主。2013 年，全国水资源总量为 27860 亿立方米，较上年下降 5.65%；供水总量为 6170 亿立方米，同比增长 0.6%。根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长，城市化发展和经济发展，中国供水行业将保持稳定增长，到 2030 年，中国国民经济用水需求量将达到 7000 亿至 8000 亿立方米，其中

城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。2013 年，全国城市用水量为 523.03 亿立方米，较上年增长 1.87%。2014 年上半年，全国水的生产和供应业主营业务收入为 893.2 亿元，同比增长 10.1%；主营业务利润为 22.6 亿元，同比增长 143%；利润总额为 50.6 亿元，同比增长 25.9%。从长期来看，基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提升带来的自来水需求量的加大，水的生产和供应业将稳步发展。

入池资产中未偿本金余额占比第三高的行业为公共设施管理业，未偿本金余额占比 18.84%。联合资信对该行业承租人评定的影子级别区间为 AA⁻ 至 AA，该行业的承租人以投资开发公司为主。随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内公共设施建设管理相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2013 年全年，全国固定资产投资总额（不含农户）完成 43.65 万亿元，比上年名义增长 19.6%。2013 年全年施工项目计划总投资 86.46 万亿元，同比增长 16.2%；新开工项目计划总投资 35.78 万亿元，比上年增长 14.2%。公共设施管理业是国民经济可持续发展的重要物质基础，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，加上国家为推动公共设施建设、管理领域的改革，出台了一系列优惠政策，积极支持公共设施的投资管理。因此，公共设施管理业将在今后几年保持较快发展。

总体来看，本期交易入池资产承租行业主要涉及 3 个，行业集中度很高，但行业前景乐观，在一定程度上缓释了集中风险。考虑到行业之间的相关性以及宏观经济景气周期等因素，联合资信在违约模型中适当提高了集中度较高行业承租人的违约率以反映该等风险。

9、入池资产地区分布

本期交易入池资产承租人所处地区分布见表 11：

表 11 承租人地区分布 单位：户/万元/%

地区	承租人户数	未偿本金余额	金额占比
江苏省	15	61905	59.44
安徽省	5	18342	17.61
湖南省	2	9599	9.22
四川省	1	7689	7.38
海南省	1	6611	6.35
合 计	24	104146	100.00

发起机构江苏租赁地处江苏省，其租赁资产主要集中于江苏和安徽两个地区，未偿本金余额合计占比 77.05%。

根据国家与地方统计局相关数据，2013 年，江苏省实现生产总值 59161.8 亿元，同比增长 9.6%，其中第一产业增加值 3646.1 亿元，同比增长 3.1%，第二产业增加值 29094.0 亿元，同比增长 10.0%，第三产业增加值为 26421.7 亿元，同比增长 9.8%，产业结构不断优化；公共财政预算收入 6568.5 亿元，同比增长 12.1%，同时财政支出结构持续优化。江苏省是我国的经济大省，在 2013 年的严峻经济形势下，仍保持了高于全国平均增速的经济增长率实属不易。但值得注意的是，江苏省内部分企业经营比较困难，部分行业产能过剩矛盾比较突出，由此带来了江苏省较高的不良贷款率。总体来看，江苏省经济正处于转型升级中且保持较快增长，但部分行业风险较大。

2013 年，安徽省实现地区生产总值 19038.9 亿元，同比增长 10.4%，连续 10 年保持两位数增长，其中第一产业增加值 2348.1 亿元，同比增长 3.5%，第二产业增加值 10404 亿元，同比增长 12.4%，第三产业增加值为 6286.8 亿元，

同比增长 9.5%；2013 年安徽省固定资产投资 18251.1 亿元，同比增长 21.2%，保持较快增长；全年全省实现进出口总额 456.3 亿美元，同比增长 16.2%，增幅比全国高 8.6 个百分点，其中出口额 251.11 亿美元，同比增长 5.6%，国际贸易保持稳定发展。2013 年安徽省保持了经济持续较快发展的良好态势，未来前景乐观。

2013 年，湖南省地区生产总值为 24501.7 亿元，同比增长 10.1%；全年全省实现地方财政总收入 2023.6 亿元，同比增长 13.5%。2013 年，湖南省规模以上工业企业实现利润 1585.1 亿元，同比增长 19.2%，其中国有企业增幅最大，同比增长 33.6%；全省固定资产投资 18381.4 亿元，同比增长 26.1%，保持较快增长；产业结构持续改善，全年全省规模以上工业全部大类行业均整体实现盈利。总体来看，湖南省经济运行健康，地区经济环境良好。

总的来说，虽然本期交易资产池地区集中度很高，但是承租人集中的地区经济发展势头良好，区位优势较为明显，这在一定程度上缓解了区域的集中风险。

10、宏观经济及外部环境

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

三、交易结构分析

本期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，本期交易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

在信托生效日当日或之前，受托人将设立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立“收益账”、“本金账”和“保证金账”。收益账用于管理和记录收入回收款，本金账用于管理和记录本金回收款，保证金账用于

管理和记录保证金的收支情况，保证金账项下的保证金仅能按照租赁合同及信托合同约定的方式支付和使用。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）足额支付优先级资产支持证券应付未付利息的（但只要当时的优先级资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使劣后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、资产服务机构、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) 发生任何资产服务机构解任事件；(c) 资产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资产服务机构，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资产服务机构，或(2) 在已经委任后备资产服务机构的情况下，该后备资产服务机构停止根据

《服务合同》提供后备服务，或(3) 后备资产服务机构被免职时，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 5%。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(f) 委托人或资产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；(g) 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；(h) 发生对资产服务机构、委托人、受托人或者应收租金有重大不利影响的事件；(i) 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。

(2) 回收款分配

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，本金账项下资金和保证金账项下资金，本金账项下资金和收益账项下资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收益账项下资金在顺序支付税收规费、除资产服务机构外各机构报酬以及不超过优先支出上限的费用、限额内资产服务机构报酬、优先级证券利息、限额外资产服务机构报酬、累计未补足违约本金、超出优先支出上限的费用、支付次级证券期间收益后，余额转入本金账；本金账项下资金首先用于弥补收益账税收规费、除资产服务机构外各机构报酬及限额内费用、限额内资产服务机构报酬、优先级证券利息、限额外资产服务机构报酬，然后用于优先 A 级证券本金、优先 B 级证券本金以及次级证券本金的顺序偿付，最后用于支付次级证券的次级收益；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。

“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，并用于顺序偿付税费、参与机构报酬及费用、优先 A 级证券利息和本金、优先 B 级证券利息和本金、次级证券本金，次级证券于最后取得清算收益。“违约事件”发生后的现金流详见附图 2。

3、结构化安排

本期交易通过优先/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

本期交易采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 级、优先 B 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档次证券提供信用损失保护。具体而言，本期交易中次级证券和优先 B 级证券为优先 A 级证券提供的信用支持为 18.38%，次级证券为优先 B 级证券提供的信用支持为 11.85%。

(2) 触发机制

本期交易设置了两类触发机制：“加速清偿事件”和“违约事件”。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。本期交易中，触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

(3) 超额利差

本期交易资产池资产组合的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，超额利差通过直接对证券本金的偿付提供信用支持；“违约事件”发生后，信托收款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、参与机构的报酬和费用后，直接用于优先级证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先级证券

的信用支持。

(4) 清仓回购安排

本期交易安排了清仓回购条款。在满足以下两个条件时，委托人可以选择清仓回购：(i) 资产池未偿本金余额总和在清仓回购起算日 24 时降至初始资产池余额的 10% 或以下；并且(ii) 截至回购起算日 24 时剩余资产池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。

4、交易结构风险分析

(1) 抵销风险

抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务权利，从而使资产组合本息回收出现风险。

本期交易约定，如果承租人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则委托人应无时滞地将相当于抵销金额的资金全额支付给资产服务机构。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为委托人江苏租赁的违约风险。

江苏租赁经营状况良好、财务状况稳健，联合资信给予了江苏租赁很高的主体长期信用等级。联合资信认为即使承租人行使抵销权，发起人江苏租赁也能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险较小。

(2) 混同风险

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，资产组合的本息回收与资产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，本期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资产服务机构的混同风险：当联合资信给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻ 且中债资信给予资产服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A 时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；当联合资信给予资产

服务机构的主体长期信用等级低于 AA 但高于或等于 A，或中债资信给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A 但高于或等于 A 时，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 5 个工作日；当联合资信给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A 级（不含）或中债资信给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A 级（不含）时，回收款将直接支付至信托账户。

同时，本期交易还安排了以必备评级为触发条件的保证金转划机制，也将在一定程度上缓释资产服务机构的混同风险：当评级机构给予江苏租赁的主体长期信用等级高于或等于 A 级时，江苏租赁无需将承租人的保证金转入保证金账，但应按照租赁合同的约定对全部保证金进行管理和运用，并对保证金进行分账管理；且特定期间内，当江苏租赁或承租人以保证金抵扣租赁合同项下承租人的应付款项时（以下简称保证金抵扣日），江苏租赁作为资产服务机构应于保证金抵扣日后的 10 个工作日内将该抵扣的款项作为回收款转入信托账户；当评级机构给予江苏租赁的长期信用等级低于 A 级，江苏租赁需在 5 个工作日内，将其届时持有的承租人依据租赁合同交付的全部保证金转入信托账户，并由资金保管机构记入保证金账。

作为资产服务机构，江苏租赁较强的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级有效缓释了混同风险。

（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。本期交易未设置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针对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金账项下资金对收益账有关支出的差额补足能较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）拖欠风险

本期交易采用顺序偿付结构，入池资产承

租人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本期交易安排了本金账对收益账的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果表明本期交易拖欠风险对优先级证券的信用影响较小。

（5）利率风险

本期交易入池资产全部为浮动利率，利率以央行贷款基准利率为基准上下浮动，调整日为基准利率调整日同日；而本期交易优先 A 档和优先 B 档证券利率虽均为浮动利率，但调整日为央行调整一年期定期存款利率生效后第 1 个支付日。可以看到，由于调整方式的时滞性差异，存在因入池贷款利率波动或调整而导致利率风险的可能。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明本期交易利率波动对优先档证券的信用影响较小。

（6）尾端风险

随着入池资产的清偿，资产池多样化效应减弱，承租人同质性相对增加，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集中违约的情景进行压力测试，用以测算这一风险。

本期交易设计了清仓回购安排。清仓回购安排是发起机构江苏租赁于既定条件下按照公允的市场价值回购证券化风险暴露的选择权。该安排并未对本期证券的偿付提供任何结构性信用提升，仅为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。

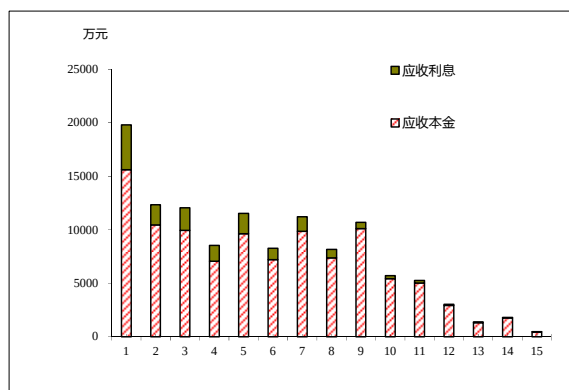
针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准。合格投资仅限于以同业存款方式存放于评级达到 AA 及以上的商业银行。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信对租赁资产证券化产品的定量分析包括资产池信用分析和结构现金流分析两部分，其中资产池信用分析采用蒙特卡洛模拟为资产池组合的信用风险建模，以确定优先级证券达到目标评级所必要的评级违约率，而结构现金流分析主要包括压力测试和返回检验，用以确定相应评级档次资产支持证券压力情景下的兑付状况。

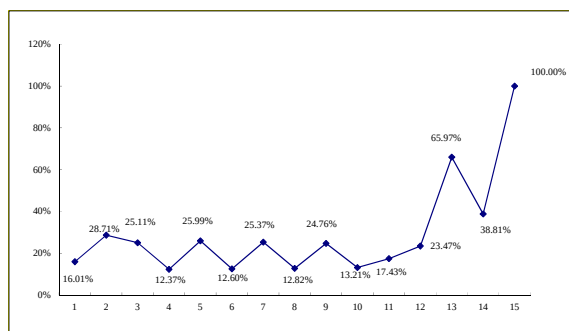
在假定承租人完全按照资产合同还本付息、无违约、无拖欠和无早偿的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了计算，资产池每季度的现金流入情况如图 2 所示：

图 2 正常情况下资产池本息流入



在各期还本中，单户最大还本额占当期还本总额的比例如图 3 所示：

图 3 各期单户最大还本额与还本总额的比例



从图 3 可以看出第 13 和 15 期本金还款主要集中于单个承租人，若该等承租人在当期出

现拖欠或违约，可能导致优先级证券利息无法得到兑付，存在流动性风险。但上述两期已处于证券偿付的末期，优先级证券应已偿付完毕；况且上述两期的还款较为集中的承租人影子级别很高，发生违约或拖欠的可能性很小，因此优先级证券在第 13、15 期发生流动性风险的可能性很小。

在进行蒙特卡洛模拟时，联合资信从审慎的角度出发，充分考虑到国内现行市场经济运行特点；在设定回收率等参数时，联合资信参考了监管部门的标准和市场接受的统计数据，并在此基础上作了适当调整。通过蒙特卡洛模拟，相关评级压力情景下的目标评级违约率（RDR）和目标评级回收率（RRR）如表 12 所示：

表 12 目标评级违约率和回收率 单位：%

目标评级	RDR	RRR
AAA	15.38	23.83

注：RDR 为目标评级违约率；RRR 为目标评级回收率

联合资信在现金流分析中对本期交易入池资产采用的违约时间分布如表 13 所示：

表 13 违约时间分布 单位：%

时间	违约分布
第 1 年	9.97
第 2 年	38.76
第 3 年	40.30
第 4 年	10.97
第 5 年	0.00
合 计	100.00

联合资信根据本期交易规定的现金流偿付顺序，构建了专用于本期交易的现金流分析模型，并在对经济运行情况及资产池信用特征进行分析的基础上，通过该现金流模型进行各种压力测试；主要的压力测试手段包括违约时间前置、模拟集中违约、缩小利差支持、降低回

收率等。从压力测试的结果来看, 优先 A 级证券和优先 B 级证券能够通过相应评级压力情景

的测试。

五、主要参与机构分析

1、发起机构/资产服务机构

本期交易的发起机构/资产服务机构为江苏租赁。作为发起机构, 江苏租赁的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力; 同时, 其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其资产发起模式和审查标准, 并进而影响到证券化交易资产组合的信用质量。作为资产服务机构, 其资产服务能力将直接影响到本期交易资产池资产组合的信用表现。

江苏租赁前身为成立于 1985 年的江苏省租赁有限公司, 2014 年更名为江苏金融租赁股份有限公司, 业务受中国银监会监管。

2013 年, 江苏租赁进行新一轮增资, 先后引入了青岛融诚投资有限责任公司和 BNP Paris Lease Group SA (法巴租赁) 两家股东, 注册资本由 20 亿元增至 23.47 亿元。江苏交通控股有限公司直接和间接拥有江苏租赁 49.69% 的股权, 是江苏租赁的第一大股东。

江苏租赁是国内成立时间较早的租赁公司, 经过二十多年的持续发展, 江苏租赁积累了比较丰富的客户基础, 并形成了具有自身特色的业务模式, 在医疗、教育、印刷等传统业务领域已具备一定的竞争优势, 同时也在不断扩张新的业务领域。

截至 2013 年末, 江苏租赁资产总额 1847767.41 万元, 其中应收融资租赁款净额 1765113.67 万元; 负债总额 1497117.57 万元, 股东权益 350649.84 万元; 不良资产率 0.94%; 拨备覆盖不良融资租赁资产率 422.02%; 资本充足率 18.82%, 核心一级资本充足率 17.67%。2013 年, 江苏租赁实现营业收入 94689.36 万元, 净利润 50245.09 万元。

近年来, 江苏租赁不断完善内部控制体系

和经营管理制度。2013 年, 江苏租赁持续推进内控管理体系建设, 主要措施包括三个方面: 一是加快推进信息系统建设, 完成档案管理系统、财务系统、租赁报价系统的上线运行, 完成核心业务系统的需求调研和主体开发; 二是加紧完善内控制度建设, 江苏租赁制定了新的业务流程操作规范, 全年共修订内部管理制度 52 项, 新制定制度 23 项; 三是强化审计工作的独立性和合规性。

信用风险管理方面, 江苏租赁根据经济形势的变化及相关行业风险等因素制定租赁业务的授信政策。江苏租赁融资租赁业务形成了一套较为完整的制度体系, 业务操作流程比较规范。江苏租赁通过收取风险金、要求客户提供担保、设置不同的还款方式等手段来加强风险控制。

流动性风险管理方面, 江苏租赁主要通过设定流动性内部预警指标、定期开展流动性压力测试、完善资金计划业务流程和巩固已有融资渠道, 拓宽融资渠道来管理流动性风险。

市场风险管理方面, 江苏租赁制定和完善市场风险管理政策与制度体系; 加强市场风险识别、计量、监测和报告, 按季度完成市场风险监测报告和资产风险分类报告; 租赁期限内如遇人民币贷款基准利率调整, 合同租金将在基准利率调整日同日进行调整, 并以《租金调整函》的形式通知客户; 每季度对前十大融资租赁项目进行租赁物贬损测算, 每半年统计所有租赁物价值波动及风险缓释情况。

操作风险管理方面, 2013 年, 江苏租赁对内控制度进行了全面的梳理, 结合业务发展需要和监管要求, 制订了《内控制度目录与规划》; 同时, 制订了 34 项制度和办法, 进一步控制操作风险和道德风险。江苏租赁于 2013 年初开始

全面落实信息系统建设工作，采用自主研发和外部研发相结合的机制，目前已经完成了现有业务系统硬件、软件的升级和优化，同时开展了新业务系统开发的内外部调研工作，新信息系统的报价测算及银行对账模块已上线运行。

总体来看，江苏租赁公司治理比较规范、财务状况良好、风险控制能力较强。联合资信认为江苏租赁作为本期交易的发起机构和资产服务机构，尽职能力较强，将有效保障入池资产组合的信用表现并为本期交易提供良好的相关服务。

2、资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）。中国银行成立于 1912 年 2 月，2004 年 8 月改制为股份制商业银行。2006 年 6 月、7 月，中国银行先后在香港联合交易所与上海证券交易所上市，是国内首家“A+H”发行上市的国有商业银行。2013 年，中国银行连续第三年入选全球系统性重要银行。截至 2013 年末，中国银行股本达到 2793.65 亿元，前两大股东分别为中央汇金投资有限责任公司与香港中央结算（代理人）有限公司，持股比例依次为 67.72%与 29.21%。

按照合并报表口径，截至 2013 年末，中国银行资产总额 138742.99 亿元，股东权益合计 9614.77 亿元；不良贷款率 0.96%，拨备覆盖率 229.35%；资本充足率 12.46%，核心一级资本充足率 9.69%；2013 年，中国银行实现营业收入 4075.08 亿元，净利润 1637.41 亿元。

近年来，中国银行积极推进托管业务标准化流程建设，持续优化全球托管系统功能，提升绩效评估等托管增值服务水平，加快托管网银、电子指令等电子渠道建设，成为了首家且唯一一家与中央国债登记结算公司实现全产品直连的托管银行。截至 2013 年末，中国银行托管资产规模约 5 万亿元。

考虑到中国银行稳健的财务状况、良好的经营业绩、丰富的托管经验，联合资信认为本

期信贷资产证券化产品交易中因资金保管机构引起的操作和履约风险很低。

3、受托机构/发行人

本期交易的受托机构/发行人是苏州信托有限公司。苏州信托原名苏州信托投资有限公司，于 1991 年 3 月 18 日经中国人民银行批准设立；2007 年 7 月 12 日经银监会批准同意，苏州信托变更为现名称，并调整业务范围，同年 9 月 4 日换领新的金融许可证。截至 2013 年末，苏州信托注册资本金 12 亿元，其中苏州国际发展集团有限公司持有公司 70.01%的股权，苏格兰皇家银行公众有限公司持有 19.99%的股权，联想控股有限公司持有 10%的股权。

截至 2013 年末，按照合并报表口径，苏州信托资产总额 25.56 亿元，所有者权益 22.88 亿元。2013 年，苏州信托实现营业收入 6.70 亿元，净利润 3.60 亿元。

截至 2013 年末，苏州信托信托业务资产 311.99 亿元，全部为主动管理类产品；2013 年全年，信托业务实现营业收入 43.16 亿元，信托利润 35.42 亿元。

苏州信托遵照中国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内控控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。2013 年，苏州信托进一步完善了内部控制制度和业务流程，业务运作实现了前、中、后台严格分离及各部门之间高效衔接、密切合作。苏州信托通过事前、事中、事后的监督，达到全面内部控制。公司为了达到通过积极、主动地风险管理活动，提升风险管理能力，实现风险和收益的平衡，构建覆盖全部业务、产品和活动的风险管理体系，保证各项业务可持续发展的目的，建立了有效的风险管理体系，以识别、评估和管理各类风险，包括信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等。

2014 年，苏州信托作为受托人，在银行间市场成功发行了 2014 年江南第一期信贷资产

证券化、广农元 2014 年第一期信贷资产证券化、锡元 2014 年第一期信贷资产证券化等项目，积累了丰富的项目经验。

总体来看，苏州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，本期交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性相对较小。

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》以及《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，在完成对特殊目的信托的设立，并将应收租金债权及附属担保权益由发起人处转移至特殊目的信托的过程中，均有相应规范。

我们收到的法律意见书表明：江苏租赁依据中国法律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交易文件；江苏租赁已依据其公司章程和其他相关组织性文件，取得了全部必要的内部授权；江苏租赁签署、交付和履行之交易文件，不违反适用于江苏租赁的中国现行法律、行政法规和部门规章，不违反江苏租赁的公司章程及相关组织性文件；交易文件一经各方合法有效地签署和交付，将构成对各方合法有效并具有约束力的文件，并可以根据交易文件的条款对交易各方主张权利；江苏租赁就签署、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、授权和同意；交易文件一经签署和交付，且江苏租赁根据《信托合同》将拟证券化的其在融资租赁业务中形成的应收租金债权转让给受托机构后，信托有效成立，信托一经生效，信托财产与江苏租赁未设立信托的其他财产相区别，江苏租赁依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，如果江苏租赁不是信托的唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产，而江苏租赁持有的资产支持证券表示的信托受益权作为其清算财产；如果届时江苏租赁

作为资产支持证券持有人是信托的唯一受益人的，信托终止，信托财产作为其清算财产。信托财产亦与属于受托机构所有的固有财产及其他信托财产相区别，受托机构依法解散、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；交易文件一经各方合法有效地签署和交付，江苏租赁对拟证券化的其在融资租赁业务中形成的应收租金债权的转让即在江苏租赁和受托机构之间发生法律效力。

会计意见书表明：江苏租赁将在其合并财务报表中对受托人设立的特殊目的信托进行合并；江苏租赁连同其合并的特殊目的信托将不能终止确认相关资产，并同时特殊目的信托发行的资产支持证券确认为负债。

税务意见书表明：根据交易安排，与取得租金相关的营业税或增值税及附加由发起机构从租赁回收款中扣除；各机构取得的报酬、其他为证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入，应缴纳营业税或增值税；机构投资者买卖资产支持证券取得的差价收入可能需要缴纳营业税；企业所得税仍按现行企业所得税政策规定征收，印花税在全部环节暂免征收。

目前，国内资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范的可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。对本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也注意到国内现已成功发行多单资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

七、评级结论

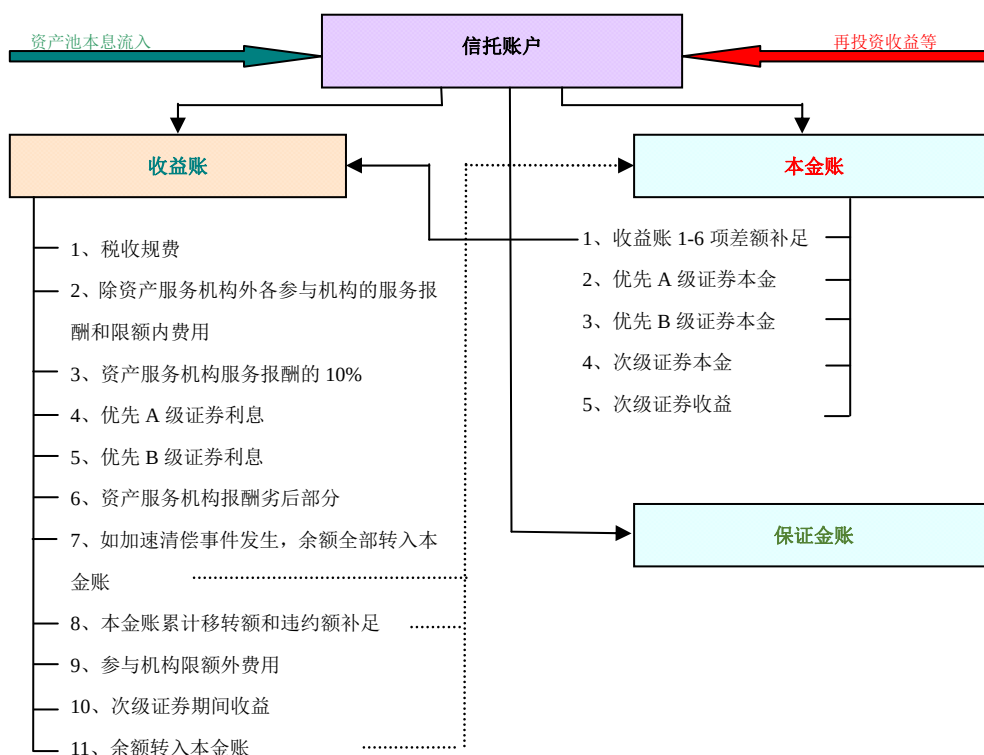
联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定“苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托”项目资产支持证券的评级结果：优先 A 级证券的信用等级为 AAA；优先 B 级证券信用等级为 AAA；

次级证券未予评级。

上述评级结果反映了优先 A 级证券和优先 B 级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

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

等 级		含 义
投资级	AAA	属最高级证券，其还本付息能力极强，违约风险极低。
	AA	属高级证券，其还本付息能力很强，违约风险很低。
	A	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	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	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	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	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高。
	CC	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务。
倒闭级	C	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托 资产支持证券跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托优先级资产支持证券的存续期。信用评级工作结束之日起，在有效期内，发行人/发起机构应及时向联合资信提供包括但不限于资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托资产支持证券信用状况的重大变动事项等内容在内的跟踪评级资料。信托财产如发生重大变化，或发生可能对苏租 2015 年第一期租赁资产证券化信托资产支持证券信用状况产生较大影响的突发事件，应在重大变化和突发事件发生后 5 个工作日内通知联合资信并向联合资信提供有关资料。

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

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

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

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

