

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

联合资信评估有限公司
二零一五年四月二十九日



信用等级公告

联合[2015] 303 号

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

成银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券

优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA

优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁻

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年四月二十九日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

成银 2015 年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券信用评级报告

评级结果

单位：万元/%

证券名称	名义 金额	总量 占比	利率 类型	信用 级别
优先 A 档资产支持证券	110922	70.86	浮动利率	AAA
优先 B 档资产支持证券	20873	13.34	浮动利率	AA ⁻
次级档资产支持证券	24732	15.80	—	NR
合计	156527	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

评级时间

2015 年 4 月 29 日

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 1 月 1 日
证券法定到期日：2019 年 7 月 6 日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
信托财产：成都银行股份有限公司 156527 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：A⁻/BBB⁺
信用提升机制：优先/次级结构、触发机制
委托人/发起机构/贷款服务机构：成都银行股份有限公司
受托机构/发行人：中铁信托有限责任公司
资金保管机构：宁波银行股份有限公司
主承销商：第一创业摩根大通证券有限责任公司

分析师

田兵 黄颖 钱辰

电话：010-85679690

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，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“成银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁻；次级档资产支持证券未予评级。

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

优势

- 1、本期交易的发起机构成都银行股份有限公司的贷款质量良好，2013 年末不良贷款率为 0.72%，处于同业较低水平。本期交易入池贷款全部为成都银行股份有限公司发放的正常类贷款，入池贷款资产质量较好。
- 2、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 档资产支持证券获得优先 B 档资产支持证券和次级资产支持证券 29.14% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 15.80% 的信用支持。
- 3、本金科目与收入科目交叉互补交易结构的设置为优先档资产支持证券提供了一定的流动性支持和信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先档资产支持证券的偿付提供了进一步的保障。

- 4、本期交易的发起机构成都银行股份有限公司将持有本期资产支持证券各档规模的9%。较高的自持比例对成都银行作为贷款服务机构的尽职履责有一定的激励作用。

关注及缓释

- 1、入池贷款中未偿本金余额占比超过5%的单个借款人有9家，未偿本金余额占比合计达到65.22%，入池借款人集中度较高。
风险缓释：未偿本金余额占比超过5%的大多数借款人信用水平较高，且联合资信在违约模型中通过提高占比超过5%的借款人的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已经反映了借款人的集中风险。
- 2、入池贷款绝大部分集中于四川省，未偿本金余额占比为77.00%，地区集中度很高，存在一定的地区集中风险。
风险缓释：近年来，四川省经济保持平稳增长，运行良好，有利于区域内企业的经营和发展。同时，联合资信在违约模型中考虑了地区经济的变化对整个资产池违约表现的影响，评级结果已经反映了地区集中风险。
- 3、本期入池资产未偿本金余额占比最大的行业之一为土木工程建筑业。2013年以来，该行业下行趋势明显，增速进一步放缓。行业未来发展存在不确定性。
风险缓释：本期交易土木工程建筑行业借款人企业规模较大，抗风险能力较强，同时联合资信在违约模型中通过提高风险行业的违约率来模拟整个资产池的违约表现，评级结果已考虑了行业风险。
- 4、本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科目对收

入科目的补偿机制，能较好缓解流动性风险；同时，联合资信对各档资产支持证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了流动性支持的缺失可能导致的流动性风险。

- 5、影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。
风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持、加大处置回收时间等手段，反复测试优先档证券对借款人违约的承受能力，尽量降低模型风险。
- 6、全球经济疲弱，我国经济增速处于下行区间，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宏观经济系统性风险导致的入池贷款违约率提高和回收率下降等因素，评级结果反映了上述风险。

声 明

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

联合资信评估有限公司
二零一五年四月二十九日



一、交易概况

1、交易结构

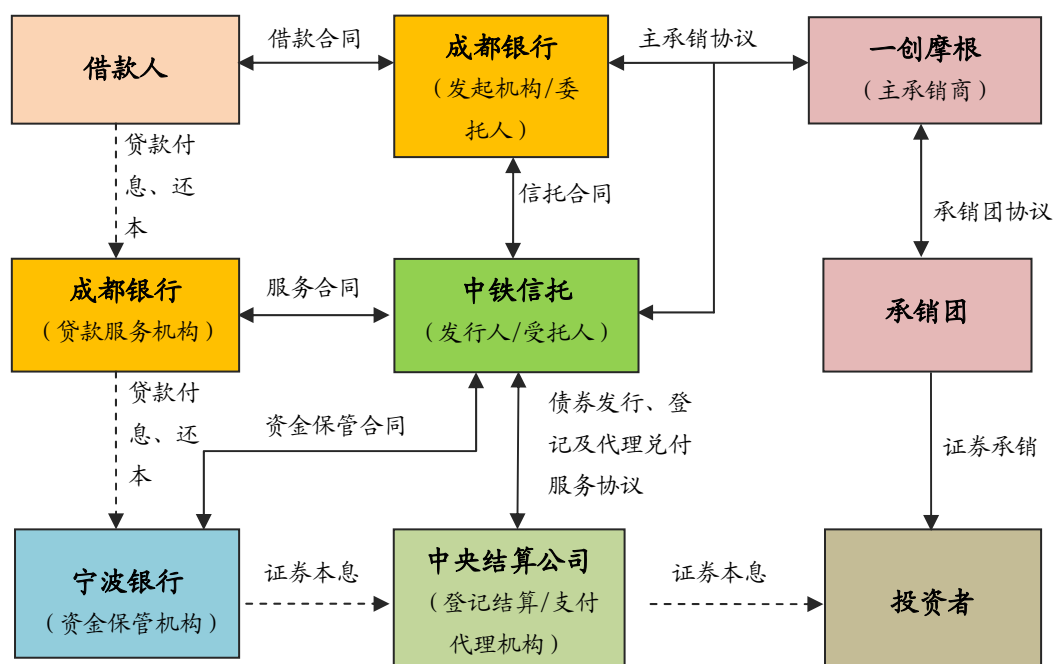
本期交易的发起机构成都银行股份有限公司（以下简称“成都银行”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本期信托合同约定的合格标准的 156527 万元公司贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中铁信托有限责任公司（以下简称“中铁信托”）设立“成银 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。中铁信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得本信托项下相应的信托受

益权。

表 1 交易参与机构

发起机构/委托人：成都银行股份有限公司
发行人/受托机构/受托人：中铁信托有限责任公司
贷款服务机构：成都银行股份有限公司
资金保管机构：宁波银行股份有限公司
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问/税务顾问/审计师：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市金杜律师事务所
主承销商：第一创业摩根大通证券有限责任公司
评级机构：联合资信评估有限公司、中债资信评估有限责任公司

图 1 交易安排



2、资产支持证券

本期交易发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档、优先B档证券属于优先档证券，享有优先受益权；次级档证券享有次级受益权。

本期交易采用优先/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档和优先B档证券均按季支付利息，在优先档证券全部偿付完毕之前，次级档证券可按季取得期间收益，在优先档证券清偿完毕后，次级档证券将不再获得期间收益。优先A档、优先B档、次级档证券均采用过手式结构并按照优先/劣后的顺序偿付本金。

优先A档、优先B档证券采用公开招标方式

发行，次级档证券采用定向招标方式发行。其中发起机构持有各档证券的9%。

优先A档和优先B档证券均采用浮动利率，票面利率等于基准利率加上基本利差之和，基准利率为中国人民银行公布的1年期定期存款利率，基本利差根据公开招标结果确定；如遇

基准利率调整，证券利率调整日为人民银行调整1年期定期存款利率生效日后第3个自然月的对应日，计息期间实行分段计息。次级档证券不设票面利率，在既定条件下取得年收益率不高于2%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	信用等级	利息偿付模式	本金偿付模式	发行规模	总量占比	利率类型	预期到期日	法定到期日
优先A档	AAA	按季付息	过手摊还	110922	70.86	浮动利率	2016年7月26日	2019年7月6日
优先B档	AA ⁺	按季付息	过手摊还	20873	13.34	浮动利率	2016年10月26日	2019年7月6日
次级档	NR		—	24732	15.80	—	2018年1月26日	2019年7月6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成都银行向21户借款人发放的32笔人民币公司贷款。截至初始起算日（2015年1月1日），入池贷款的未偿本金余额为人民币156527万元。

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准如下：

对于借款人、保证人、抵押人和出质人：

（1）借款人、保证人、抵押人和出质人均系依照法律在中国成立并合法存续的法人、其他组织或具有完全民事行为能力的自然人；（2）借款人在近三年与成都银行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况，如借款人与成都银行的合作未到三年，则自其与成都银行合作之日起算；（3）借款人对任一笔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）；（4）各笔贷款的担保类型（如有）为保证、抵押和/或质押。

对于贷款本身：（1）同一借款合同项下的各笔贷款已经全部发放完毕，若未发放完毕则成都银行已出具承诺函，承诺贷款未发放部分不再发放。同一借款合同项下的贷款的未偿款项（包括但不限于本金、利息及其他款项）全部入池；（2）借款合同、保证合同、抵押合同和质押合同适用法律，且在法律项下均合法有效；（3）各笔贷款均不涉及违约和未决的诉讼或仲裁；（4）各笔贷款所对应的担保（如有）

均合法有效，如贷款所对应的担保为最高额保证和/或最高额质押且该等最高额保证和/或最高额质押项下债权决算期间未届满的，发起机构已出具承诺函，承诺在该最高额保证和/或最高额质押担保项下不再向借款人发放任何贷款和/或提供任何授信，否则，新增贷款和/或授信所对应的债权应劣后于该最高额保证和/或最高额质押担保所对应的贷款；截至初始起算日该等最高额保证和/或最高额质押项下的各笔贷款已全部入池，否则，未入池贷款所对应的债权应劣后于已入池贷款所对应的债权；（5）成都银行将全部或部分任一笔资产设立信托以及转让或出售该等任一笔资产的行为原则上不存在禁止或限制；若存在禁止或限制，则已经获得借款人、保证人、出质人和/或任何其他主体的书面同意；（6）任一笔资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；（7）各笔贷款均为成都银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款，不包括委托贷款、特种贷款，成都银行为每一笔贷款的唯一债权人，对相关附属担保权益拥有合法的请求权、且未向任何第三方转让该等权利或利益；（8）各笔贷款均为成都银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；（9）任一笔资产质量应为成都银行认定的信贷资产质量5级分类中的正常类资产；（10）任一笔资产所包含的每笔贷款的最晚到期日不早于2015年3月31日，且不晚于2017年12月31

日。

对于资产池：对同一借款人的全部入池贷款的未偿本金余额不超过 20000 万元人民币。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

资产池未偿本金余额	156527 万元
资产池初始贷款规模	185430 万元
借款人户数	21 户

贷款笔数	32 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	16000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	16000 万元
加权平均现行贷款利率	6.22%
入池贷款加权平均贷款账龄	14.69 个月
入池贷款加权平均剩余期限	14.17 个月
单笔贷款最短剩余期限	4.41 个月
加权平均初始贷款期限	28.86 个月
单笔贷款最长剩余期限	33.70 个月
资产池加权平均信用级别	A ⁺ /BBB ⁺

二、基础资产分析

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

1、入池贷款质量

按照成都银行贷款质量风险分类方法，本期交易入池贷款全部为成都银行发放的正常类贷款，入池贷款的资产质量较好。

2、入池贷款担保方式

本期交易入池贷款的担保性质分布如表 4 所示：

表 4 入池贷款担保方式分布 单位：笔/万元/%

担保性质	借款人笔数	未偿本金余额	金额占比
信用	11	75090	47.97
保证	10	49000	31.30
质押	9	12637	8.07
抵押	1	13000	8.31
保证+质押	1	6800	4.34
合 计	32	156527	100.00

可以看出，本期交易入池贷款中，信用类

贷款未偿本金余额占比较高，占 47.97%，如果出现违约，这类贷款可能存在一定的回收风险。入池贷款的担保类型多样，部分贷款具有保证、抵押或质押担保。抵质押贷款的抵质押物主要为土地使用权、股权、应收账款和存单，以初始起算日为基准计算的抵质押贷款加权平均抵质押率为 46.28%，一定程度上有利于提高该些贷款的回收水平。联合资信在进行压力测试时考虑了抵质押物对基础资产的担保效力，及对违约贷款的回收率的影响。

3、入池贷款借款人影子评级

联合资信综合分析了由发起机构提供的入池贷款的信贷资料，对本期交易入池贷款借款人的信用风险进行了评估，同时联合资信对保证人以及具有还款效力的第二还款人也进行了风险评估；对于有外部评级的借款人，联合资信以外部评级为参考，结合对借款人的信用质量分析，确定借款人的信用等级。按照上述原则，联合资信逐笔评定借款人的影子级别。资产池借款人最终影子级别分布如表 5 所示：

表 5 借款人影子级别分布 单位：户/万元/%

影子级别	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
AA	5	43000	27.47
AA ⁻	4	34090	21.78
A ⁺	5	21000	13.42
A	2	16000	10.22
A ⁻	1	5937	3.79

BBB ⁺	2	19800	12.65
BBB ⁻	1	10000	6.39
BB ⁺	1	6700	4.28
合 计	21	156527	100.00

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

较好。

4、入池贷款借款人集中度

截至初始起算日，本期交易入池贷款前十大借款人未偿本金余额占资产池总余额的 69.57%，前五大借款人未偿本金余额占比为 40.95%，最大借款人未偿本金余额占比为 10.22%，资产池整体分散性较差。未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况如表 6 所示：

表 6 未偿本金余额占比超过 5%的借款人情况 单位：万元/%/万元/月/月

序号	未偿本金余额	金额占比	初始贷款金额	初始贷款期限	剩余期限	所属行业	所在地区	担保性质	影子级别
1	16000	10.22	16000	24.00	17.82	土木工程建筑业	四川省	保证	AA ⁻
2	14000	8.94	14000	11.97	9.27	专业技术服务业	四川省	信用	A
3	13000	8.31	16000	58.59	21.93	商务服务业	四川省	抵押	BBB
4	11090	7.09	29000	120.10	33.70	水的生产和供应业	四川省	信用	AA ⁻
5	10000	6.39	10000	24.00	19.20	水的生产和供应业	陕西省	信用	AA
6	10000	6.39	10000	11.97	6.87	商务服务业	四川省	信用	BBB ⁻
7	10000	6.39	10000	11.97	5.03	专业技术服务业	四川省	信用	AA
8	10000	6.39	10000	11.97	6.90	电力、热力生产和供应业	四川省	信用	AA
9	8000	5.11	8000	11.97	9.24	土木工程建筑业	重庆市	保证	AA
合 计	102090	65.22	123000	—	—	—	—	—	—

注：①初始贷款期限是指贷款起始日至贷款终止日的时间区间，初始贷款期限=（贷款终止日期-贷款起始日期）÷365×12，下同；若涉及同一借款人的多笔贷款，则剩余期限以该借款人剩余期限最长的一笔贷款为准。

②剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款终止日的时间区间，剩余期限=（贷款终止日期-资产池初始起算日）÷365×12。

③金额占比加总不等于合计数为四舍五入所致，下同。

可以看出，未偿本金余额占比超过 5%的借款人数量较多，且合计金额占比很高，存在较高的借款人集中风险。但上述借款人的贷款均为成都银行正常类贷款，根据本期交易入池贷款的合格标准，借款人在近三年与成都银行的所有借款交易中未出现贷款拖欠、破产或无清偿能力的情况，且大部分影子级别处于较高水平，违约风险低。联合资信在违约模型中，通过提高占比较大借款人的违约率等手段来反映借款人集中风险。

本期交易入池资产本金偿付方式分为到期一次偿还和分期偿还两类，具体分布如表 7 所示：

表 7 入池资产本金偿付方式 单位：万元/%

还本方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
到期一次偿还	21	119500	76.34
分期偿还	11	37027	23.66
合 计	32	156527	100.00

可以看出，本期交易到期一次偿还的资产未偿本金余额占比为 76.34%，相较于分期偿还，此类资产的到期还本压力较大。

5、入池贷款利率类型

本期交易入池贷款全部执行浮动利率，利率以央行贷款基准利率为基准上下浮动。

6、入池资产本金偿付方式

7、入池资产利息偿付方式

本期交易入池资产利息偿付方式分为按月

付息和按季付息两类，具体分布如表 8 所示：

表 8 入池资产利息偿付方式 单位：万元/%

付息方式	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
按月付息	22	127590	81.51
按季付息	10	28937	18.49
合 计	32	156527	100.00

8、入池贷款利率分布

本期交易入池贷款加权平均现行贷款利率为 6.22%，具体分布如表 9 所示：

表 9 入池贷款利率分布 单位：万元/%

利率	贷款笔数	未偿本金余额	金额占比
(5.5%,6.0%]	11	68700	43.89
(6.0%,6.5%]	10	53890	34.43
(6.5%,7.0%]	3	26000	16.61
(7.0%,7.5%]	1	2000	1.28
(7.5%,8.0%]	0	0	0
(8.0%,8.5%]	0	0	0
(8.5%,9.0%]	7	5937	3.79
合 计	32	156527	100.00

9、入池贷款账龄分布

本期交易入池贷款加权平均账龄为 14.69 个月，最短账龄 2.63 个月，最长账龄 86.40 个月，具体分布如表 10 所示：

表 10 入池贷款账龄分布 单位：月/万元/%

账龄	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	74737	47.75
(6,12]	52700	33.67
(12,18]	0	0.00
(18,24]	0	0.00
(24,30]	0	0.00
(30,36]	8000	5.11
(36,42]	5000	3.19
(42,48]	5000	3.19
(48,54]	0	0.00
(54,60]	0	0.00
60 以上	11090	7.09
合 计	156527	100.00

注：①账龄是指自贷款实际发放日至资产池初始起算日的时间区间，账龄=（资产池初始起算日-贷款起始日期）÷365×12。

②(,]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。

可以看出，本期交易入池贷款的账龄集中于 12 个月以内，占 81.42%，加权平均账龄较短。

10、入池贷款剩余期限分布

本期交易入池贷款加权平均剩余期限为 14.17 个月，最短剩余期限为 4.41 个月，最长剩余期限为 33.70 个月，加权平均剩余期限较短。入池贷款剩余期限具体分布如表 11 所示：

表 11 入池贷款剩余期限分布 单位：月/万元/%

剩余期限	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	27000	17.25
(6,12]	54800	35.01
(12,18]	27700	17.70
(18,24]	31750	20.28
(24,30]	3968	2.54
(30,36]	11309	7.22
36 个月以上	0	0.00
合 计	156527	100.00

注：剩余期限是指自资产池初始起算日至贷款合同到期日的时间区间，剩余期限=（贷款终止日-资产池初始起算日）÷365×12。

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，以反映入池贷款剩余期限特征。

11、入池贷款行业分布

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

表 12 借款人行业分布 单位：万元/%

行业	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
土木工程建筑业	2	24000	15.33
专业技术服务业	2	24000	15.33
商务服务业	2	23000	14.69
水的生产和供应业	2	21090	13.47
教育	2	11800	7.54
电力、热力生产和供应业	1	10000	6.39
房屋建筑业	1	6700	4.28
租赁业	1	5937	3.79
零售业	1	5000	3.19
林业	1	5000	3.19
金属制品、机械和设备修理业	1	5000	3.19

业			
汽车制造业	1	5000	3.19
餐饮业	1	4000	2.56
道路运输业	1	2000	1.28
批发业	1	2000	1.28
仓储业	1	2000	1.28
合 计	21	156527	100.00

本期交易入池贷款中土木工程建筑业和专业技术服务业的借款人未偿本金余额占比最高，达到 15.33%。联合资信对资产池中土木工程建筑业的借款人评定的影子级别区间为 AA⁻至 AA。2013 年，全国完成建筑业总产值 159313 亿元，增长 16.10%，土木工程建筑业总产值排在前三位的专业类别是公路工程、铁路工程和市政工程施工，分别达到 6872.20 亿元、4825.00 亿元和 4711.40 亿元。受经济增速下滑影响，建筑业固定资产投资增速自 2010 年和 2011 年的 40% 以上后开始下行，2013 年下行趋势进一步明显，为 16.10%。2013 年，行业产值平均利润率仅为 3.50%，比上年略有增长，但增长幅度有限，仅为 0.02%。对于土木工程建筑业未来的发展情况，联合资信将持续关注。

联合资信对资产池中专业技术服务业的借款人评定的影子级别区间为 A 至 AA。2013 年，全国技术合同成交额达到 7469.13 亿元，同比增长 16.03%。技术服务与技术开发为主要交易形式，全年交易额为 3416.85 亿元和 2773.41 亿元。其中涉及环境保护与资源综合利用、现代交通、城市建设等领域的增长显著。资产池中该行业借款人所在的四川省输出专业技术成交额增幅超过 16.03% 的全国平均增幅，为地区经济转型升级提供了重要支持。作为国家大力扶持的产业，联合资信认为专业技术服务业将保持较快发展。

入池资产中未偿本金余额占比第三高的行业为商务服务业，占 14.69%。联合资信对资产池中该行业借款人评定的影子级别区间为 BBB⁻至 BBB⁺。国家统计局数据显示，2013 年，租赁和商务服务业固定资产投资额为 5922 亿元，较上年增长 26.1%。高速的投资增长率反映了

行业的发展潜力。该行业借款人多为投资型公司，根据宏观政策导向投资于不同的建设工程。鉴于商务服务业借款人的业务多样性高，并始终紧跟政策导向调整投资方向，该行业将会保持平稳发展。

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

12、入池贷款地区分布

本期交易入池贷款借款人分布在四川省、陕西省和重庆市三个地区。其中四川省贷款余额占比最大，达到 77.00%，入池贷款的地区集中度高。入池贷款借款人所处地区分布见表 13：

表 13 借款人地区分布 单位：万元/%

地区	借款人户数	未偿本金余额	金额占比
四川省	14	120527	77.00
陕西省	4	21000	13.42
重庆市	3	15000	9.58
合 计	21	156527	100.00

借款人未偿本金余额占比最高的地区为四川省，占 77.00%。四川省是我国重要的工农业基地之一，也是西部地区最大的经济体。是我国的资源大省和经济大省。四川省矿产资源丰富，已查明的矿种和矿区达到 100 多种和 1900 多处。根据国家与地方统计局相关数据，2013 年全年，四川实现生产总值 26260.80 亿元，比上年增长 10%。其中，第一产业增加值 3425.60 亿元，增长 3.60%；第二产业增加值 13579 亿元，增长 11.50%；第三产业增加值 9256.10 亿元，增长 9.90%。中央全面深化改革、实施内陆沿边开放战略，支持跨区域、次区域发展等措施为四川省提供了较多的积极因素和有利条件。总体来看，四川省经济实现平稳增长，经济运行良好，有利于区域内企业的经营和发展。

借款人未偿本金余额第二高的地区为陕西省，占 13.42%。2013 年，陕西省实现生产总值 16045.21 亿元，同比增长 11%；全年实现公共财政预算收入 3003.10 亿元，同比增长 11.40%。2013 年，陕西省工业实现平稳增长，全年实现规模以上工业增加值 7258.56 亿元，同比增长 13.10%，增速居全国第五位。陕西省固定资产投资实现较快增长，全年实现全社会固定资产投资 15934.20 亿元，同比增长 24.10%。其中，固定资产投资（不含农户）为 15583.58 亿元，同比增长 24.70%，领先全国 5.1 个百分点。从全社会投资的净增量来看，净增 3094 亿元，为历史最高水平。总体来看，陕西省经济势头保持强劲，经济发展稳中向好。

借款人未偿本金余额第三高的地区为重庆市，占 9.58%。2013 年，重庆市地区生产总值为 12656.69 亿元，同比增长 12.30%；全年全市实现地方财政总收入 1692.80 亿元，同比增长 15.50%。2013 年，重庆市实现工业增加值 5249.65 亿元，同比增长 13.10%，占全市地区生产总值的 41.50%。其中规模以上工业增加值增长 13.60%。建筑业增加值 1148.27 亿元，同比增长 14.90%。全市固定资产投资 11205.03 亿

元，同比增长 19.50%，其中，基础设施建设投资 2962.10 亿元，同比增长 23.20%，保持较快增长；此外，全年工业投资 3529.90 亿元，同比增长 15.20%，占全市固定资产投资总额的 31.50%；房地产开发业投资 3012.78 亿元，同比增长 20.10%，占全市固定资产投资总额的 26.90%，呈现平稳发展态势。总体来看，固定资产投资保持平稳，工业投资带动有力，重庆市经济运行健康，地区经济环境良好。

总体来看，本期交易借款人所属的三大地区经济发展趋势较好。同时，联合资信在资产池违约模型中调整了地区相关参数，以体现区域经济波动对贷款组合信用风险的影响。

13、宏观经济及外部环境

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

三、交易结构分析

本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档证券的偿付。

1、信托账户

在交割日当日或之前，受托人将设立信托账户，用以记录信托财产的收支情况，并在信托账下设立两个科目，即收入科目和本金科目。收入科目用来管理并记录收入回收款，本金科目用来管理本金回收款。各账户资金均来源于信托财产。

2、现金流支付机制

（1）触发事件定义

现金流支付机制按照“违约事件”和“加速清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”分为自动生效的违约事件和需经宣布生效的违约事件。

自动生效的违约事件列示如下：（a）回收款不能合法有效交付给受托机构或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；（b）受托机构未能在支付日后 5 个工作日内（或在有控制权的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最优先级别

的优先档资产支持证券付息的，但只要存在尚未清偿的级别最高的优先档资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先档资产支持证券利息和次级档资产支持证券收益不应构成违约事件；(c) 受托机构未能在法定最终到期日后 5 个工作日内（或在有控制权的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；(d) 受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权力或者无法履行其在交易文件下的义务，且未能根据交易文件为信托指派另一个受托机构；

需经宣布生效的违约事件列示如下：(e) 受托机构违反其在资产支持证券条款和条件、《信托合同》或其为一方的其他交易文件项下的任何重要义务、条件或条款（对资产支持证券支付本金或利息的义务除外），且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(1)无法补救，或(2)虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救，或(3)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构；(f) 有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为受托机构在《信托合同》或其作为一方的其他交易文件中所做的任何陈述和保证，在做出时或经证实做出时便有重大不实或误导成分，并且有控制权的资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(1)无法补救，或(2)虽然可以补救，但在有控制权的资产支持证券持有人大会向受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能补救，或(3)虽然可以根据交易文件的规定以替换受托机构的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构。

“加速清偿事件”分为自动生效的加速清偿事件和需经宣布生效的加速清偿事件。

自动生效的加速清偿事件列示如下：(a) 发起机构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)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，或(2)在必须任命后备贷款服务机构的情况下，受托机构未能在《服务合同》规定的时间内任命后备贷款服务机构；(e) 在信托存续期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 7%；(f) 发生违约事件中所列的(e)或(f)项，且有控制权的资产支持证券持有人大会尚未决定宣布发生违约事件；(g) 在优先 A 档资产支持证券预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》规定的分配顺序无法足额分配优先 A 档资产支持证券的未偿本金余额。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：(h) 发起机构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），并且受托机构合理地认为该等行为无法补救或在受托机构发出要求其补救的书面通知后 30 天内未能得到补救；(i) 发起机构在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；(j) 发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者贷款、附属担保权益（如有）有重大不利影响的事件；(k) 交易文件（《主承销协议》和《承销团协议》除外）全部或部分被终止，成为或将成为无效、被撤销、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入科目项下资金和本金科目项下资金，本金科目资金和收入科目资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收入科目项下资金在顺序支付税收规费、各机构报酬及限额内费用、限额内贷款服务机构报酬、

优先档证券利息、限额外贷款服务机构报酬、累计未补足违约本金、参与机构的限额外费用和支出、次级证券期间收益后，余额转入本金科目；本金科目项下资金首先用于弥补收入科目税费、各机构服务报酬及限额内费用、限额内贷款服务机构报酬、优先档证券利息和限额外贷款服务机构报酬，然后用于优先 A 档证券本金的支付、再用于优先 B 档以及次级证券本金的顺序偿付，最后支付次级证券的收益；在发生“加速清偿事件”的情况下，收入科目项下资金不再支付次级证券期间收益，而是将余额转入本金科目并用于本金科目项下的支付。“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入科目项下资金和本金科目项下资金，而是将二者归并，并用于顺序偿付税费、各机构费用和服务报酬、贷款服务报酬、优先 A 档证券利息、优先 A 档证券本金、优先 B 档证券利息、优先 B 档证券本金以及次级证券本金，次级证券于最后取得清算收益；若“违约事件”是由贷款服务机构直接或间接引起的，则贷款服务报酬劣后于优先档证券本息偿付。“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 档、优先 B 档和次级证券。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 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 29.14%，次级证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 15.80%。

(2) 超额利差

本期交易资产池贷款组合的加权平均利率

与相关参与机构服务费率以及优先档证券票面利率之间预计可能存在一定的利差。

“加速清偿事件”发生前，超额利差通过对违约本金的弥补以及在支付完次级证券期间收益后对证券本金的偿付提供信用支持；“加速清偿事件”发生后，超额利差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，信托账户不再区分收入科目和本金科目，二者将合并，在顺序偿付税费、机构费用和贷款机构服务报酬后，直接用于优先档证券利息和本金的偿付，实现超额利差对优先档证券的信用支持。

(3) 触发机制

本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。

(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，发起机构可以选择清仓回购：

(a) 资产池中资产的未偿本金余额总和在清仓回购起算日二十四时(24:00)降至初始起算日资产池余额的 10%或以下，并且(b) 截止清仓回购起算日二十四时(24:00) 剩余资产池的市场价值不少于全部优先档资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的利息加上信托应付的服务报酬和实际支出之和再加上次级档证券本金在用于补偿累计净损失之后的本金余额。

4、交易结构风险分析

(1) 抵销风险

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

本期交易约定，如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于信托财产，则发起机构应立即将相当于该等抵销金额的款项支付入信托账户

的相关子账。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构成都银行的违约风险。

成都银行经营状况良好，财务状况稳健，管理水平较高，联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人成都银行也能及时足额交付相应的抵销金额，抵销风险很小。

（2）混同风险

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机，贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本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⁻并且中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）给予贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 A⁺时，回收款转付日为每个核算日后的第 3 个工作日；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⁻但高于或等于 A，或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A⁺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 3 个工作日；当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A⁻时，回收款转付日为每个自然月最后一日后的第 1 个工作日。

作为贷款服务机构，成都银行良好的经营能力、稳健的财务状况以及很高的信用等级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档证券利息兑付之间的错配。本期交易未设置内部流动性储备账户，也无外部流动性支持机制，而只设计了本金科目对收入科目的补偿机制来缓释流动性风险。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金科目资金对收入科目有关支出的差额补足较

为有效地缓解了资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本期交易采用顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小；入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。对此，本期交易安排了本金科目对收入科目的补偿机制以缓解这一风险。同时，联合资信在现金流分析时，针对拖欠和提前还款行为设计了不同的压力情景并进行了测试，测算结果表明本期交易提前偿还和拖欠风险对优先档证券的信用影响较小。

（5）利率风险

本期交易入池贷款实行浮动利率，利率以央行贷款基准利率为基准上下浮动，调整频率分为按季调整和按年调整，而本期交易优先 A 档证券和优先 B 档证券执行浮动利率，票面利率为一年期定期存款基准利率加上相应的基本利差，基准利率于基准利率调整日进行调整，基准利率调整日为中国人民银行调整 1 年期定期存款利率生效日后第 3 个自然月的对应日（若无该对应日，则为第 3 个自然月的最后一日）。可以看到，本期交易入池贷款利率和优先档证券利率在利率基准、调整频率、幅度方面均有所差异，存在因利率波动或时间错配而导致利率风险的可能性。联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下超额利差提供的信用支持，测算结果表明本期交易利率风险对优先档证券的信用影响较小。

随着未来利率市场化的进一步推进，存款利率市场化将对本期交易资产支持证券产生一定的利率风险，联合资信将对此持续关注。

（6）尾端风险

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

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

(7) 再投资风险

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

针对这一风险，本期交易制定了严格的合格投资标准，并任用了信用等级很高的资金保

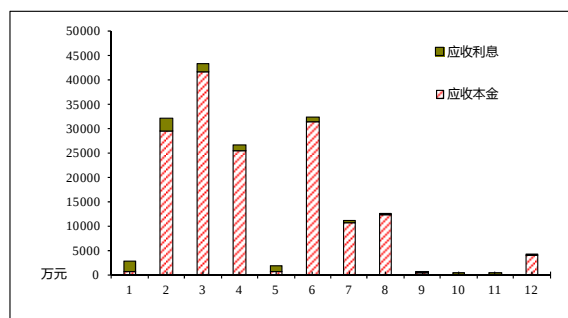
管机构。合格投资为以人民币计价和结算的与合格实体进行的金融机构同业存款，以及与合格实体进行的期限不超过三个月的银行间国债现券回购和银行间政策性金融债回购交易，且上述投资须在分配指令发送日之前到期或清偿，且不必就提前提取支付任何罚款。当资金保管机构属于合格实体时，合格投资只与资金保管机构进行。本期交易合格实体为同时满足以下两项评级的主体：(a) 联合资信给予其 AA 级或更高的主体长期信用等级；(b) 中债资信给予其 A 级或更高的主体长期信用等级。严格的合格投资标准将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

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

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

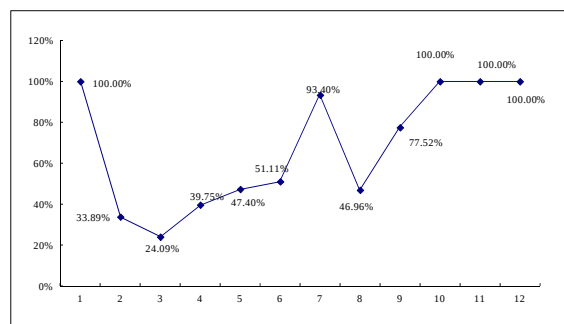
图 2 正常情况下资产池本息流入



各收款期内单户最高还本额占当期还本总

额的比例如图 3 所示：

图 3 各期单户最高还本额占总还本额之比



从图 3 可以看出，共有 7 期收款期间单户最高还本额占比超过 50%，其中第 1、10、11、12 期所有本金还款均来自单一借款人，若还本占比最大的借款人当期出现拖欠或违约，则有可能影响优先档证券的利息支付，存在一定的流动性风险。但上述各期还本额占比最大的借款人影子级别较高，还款发生拖欠或违约的可能性较小，此外，第 1、9、10、11 期总还本额很小，其违约或拖欠对优先档证券利息偿付影响很小，而 12 期处于证券存续后期，优先档证券已基本偿付完毕，对优先档证券本息偿付影响不大，因此，优先档证券发生流动性风险的可能性较小。

在进行蒙特卡洛模拟时，联合资信从审慎的角度出发，充分考虑到国内现行市场经济运行特点；在设定回收率等参数时，联合资信参考了监管部门的标准和市场接受的统计数据，并在此基础上作了适当调整。通过蒙特卡洛模拟，相关评级压力情况下的目标评级违约率和目标评级回收率如表 14 所示：

表 14 目标评级违约率和回收率

目标评级	RDR	RRR
AAA	17.30%	24.89%
AA ⁺	16.02%	27.41%

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 15 所示：

表 15 违约时间分布

时间	违约分布
第 1 年	16.69%
第 2 年	81.10%
第 3 年	2.21%
第 4 年	0.00%
第 5 年	0.00%
总计	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，并在经济运行情况分析以及资产池信用特征分析的基础上，对现金流进行多种情景下的压力测试。联合资信主要的压力测试手段包括违约时间前置、模拟集中违约、缩小利差支持、增加提前还款比例、降低回收率等。从压力测试的结果来看，优先档证券在既定交易结构下能够通过相应评级压力情景的测试。

五、主要参与方履约能力

1、发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构为成都银行股份有限公司。作为发起机构，成都银行的运营管理能力、资本实力和财务状况会影响到发起机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力；同时，其公司治理、信用文化、风险管理和内部控制会影响其贷款发起模式和审贷标准，并进而影响到证券化交易贷款组合的信用质量。作为贷款服务机构，其贷款服务能力将直接影响到本期交易资产池贷款组合的信用表现。

成都银行前身为成都市合作银行，由成都市财政局、成都高新技术产业开发区财政税务局、成都市技术改造投资公司等 22 家企业，以及成都城市信用联社及下设的 7 个办事处和 36 个城市信用社的股东于 1996 年共同发起设立，初始注册资本 3.08 亿元。1998 年，经中国人民银行批准，更名为成都市商业银行股份有限公司；2008 年，经中国银行业监督管理委员会批准，更名为成都银行股份有限公司。截至 2013 年末，成都银行实收资本 32.51 亿元，成

都银行前三大股东及持股比例分别为：成都投资控股集团有限公司持股 20.07%，马来西亚丰隆银行持股 19.99%，渤海产业投资基金管理有限公司持股 7.38%。

截至 2013 年末，成都银行资产总额 2612.77 亿元，其中发放贷款及垫款净额 1079.22 亿元；负债总额 2460.03 亿元，其中吸收存款余额 1950.22 亿元；股东权益 152.73 亿元；按照新的《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率为 13.11%，一级资本充足率及核心一级资本充足率为 10.49%；不良贷款率 0.72%，拨备覆盖率 362.24%。2013 年，成都银行实现营业收入 70.68 亿元，净利润 29.73 亿元。

近年来，成都银行持续推进全面风险管理体系建设，形成了由董事会及其下设专门委员会、监事会及其下设专门委员会、高级管理层、总行各职能部门和分支机构共同构成的多层次的内部控制与风险管理体系。

信用风险管理方面，成都银行通过调整部门设置、优化部门职能分工、重新修订客户授信管理办法及业务流程、完善信贷审批手

续等方式，进一步规范贷审会组织框架和审批规则，确保贷前调查、贷中审查、贷后管理等环节实现前、中、后台的分离，保证授信决策的客观性、公正性、科学性以及风险管理体系的有效性。2013年，由于受外部宏观经济形势影响，成都银行不良贷款规模和不良贷款率有所上升，但总体好于行业平均水平。从贷款投放行业分布情况来看，成都银行贷款集中于制造业、批发和零售业以及房地产业，其中风险较高的地方融资平台贷款、房地产及建筑业贷款占比较高，未来资产质量的变化有待关注。

流动性风险管理方面，成都银行按照监管要求和审慎原则管理流动性风险，根据《流动性风险管理政策》对现金流进行日常监控，保持适量的流动性资产。在加强日常现金流管理，运用货币市场、公开市场工具动态调节短期流动性缺口的同时，成都银行以建立合理的资产负债结构为前提，促进业务结构的持续改善，建立了多层次的流动性资产储备。

市场风险管理方面，成都银行动态监测和控制利率敏感性资产负债缺口，通过收益分析法和经济价值分析法定期评估利率波动对收益变动以及未来现金流现值的潜在影响。成都银行持续监测利率敏感性缺口等指标变化与限额执行情况，定期对资产负债重定价风险进行静态模拟和测量，根据对市场利率走势的分析和判断调整资产负债结构，管理利率风险敞口。

操作风险管理方面，成都银行持续完善操作风险报告制度，初步形成了操作风险管理制度体系；根据监管要求和自身风险管理的需要，着手收集操作风险损失数据；收集和分析其他银行发生的典型案例，不定期对全行进行操作风险提示，加强员工风险防范意识。

资产证券化方面，成都银行成立专门的资产证券化领导小组，履行证券化业务相关重大事项的审议及相关审批决策职能。委派银行专业人员负责证券化业务研究并负责资产证券化项目的产品设计、项目初选等具体工作的推进。

成都银行将持有本期资产支持证券各档规模的9%。较高的风险自留比例对成都银行作为贷款服务机构提供更好的服务有一定的激励作用，提高成都银行的尽职意愿。

总体来看，成都银行公司治理规范、成都银行风险管理架构及制度体系逐步完善、风险管理水平逐步提高。联合资信认为成都银行作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，尽职能力很强，将有效保障入池贷款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宁波银行股份有限公司（以下简称“宁波银行”）成立于1997年4月10日，是一家具有独立法人资格的股份制商业银行。2006年5月，宁波银行引进境外战略投资者一新加坡华侨银行。2007年7月19日，宁波银行在深圳证券交易所挂牌上市，成为国内首批上市的城市商业银行之一。截至2014年9月末，宁波银行已拥有237家营业机构，其中10家分行，1个总行营业部，226家支行，注册资本28.83亿元。

截至2013年12月末，宁波银行总资产4677.73亿元，同比增长25.51%；各项存款2552.78亿元，同比增长22.98%；宁波银行2013年度实现营业收入127.61亿元，同比增加24.20亿元，增长为23.40%；净利润48.47亿元，同比增加7.79亿元，增长为19.15%。截至2013年12月末，宁波银行不良贷款率0.89%；拨备覆盖率254.88%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》计算的资本充足率为12.06%，核心一级资本充足率和一级资本充足率均为9.36%。

根据宁波银行公布的未经审计的财务报表显示，截至2014年9月末，宁波银行总资产5379.20亿元；各项存款3070.60亿元，宁波银行2014年1-9月实现营业收入110.86亿元，净利润45.84亿元。截至2014年9月末，宁波银行不良贷款率0.89%；拨备覆盖率241.12%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》计算的资

本充足率为 12.16%，核心一级资本充足率和一级资本充足率均为 10.01%。

宁波银行通过开发各类产品创新，使得托管业务规模快速增长，2013 年全年托管规模超过 2000 亿元，并且实现与多家商业银行、证券公司、基金子公司、信托公司等机构建立了合作关系。

考虑到宁波银行稳健的经营状况、丰富的托管业务，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/发行人是中铁信托有限责任公司（以下简称“中铁信托”）。中铁信托成立于 2002 年 12 月 11 日，是经中国银行业监督管理委员会批准，以金融信托为主营业务的非银行金融机构，注册资本 20 亿元。中铁信托的控股股东是中国中铁股份有限公司，持股比例为 78.91%。

截至 2013 年末，中铁信托信托业务规模达到 1505.31 亿元，资产总额 64.09 亿元；所有者权益 40.56 亿元；2013 年全年实现营业收入 17.54 亿元，净利润 10.92 亿元，同比增长 34.15%。

近年来，中铁信托按照国家有关法律法规和自身实际，在组织架构上构建了层次清晰、覆盖完整的三位一体的内部控制体系。中铁信

托按照信托业监督法规，建立、健全了内部控制制度体系，内控体系覆盖公司治理、业务操作、监督评价、标准化流程等层面，对决策、业务、财务和各项管理活动进行全面的内部控制。

在风险管理组织建设方面，中铁信托建立了独立董事制度，聘任了独立董事担任专业委员会的主任，负责对公司总体风险管理情况进行评估并提出完善公司风险管理和内部控制的建议，同时，对公司自有财产和信托财产的风险状况进行定期评估。在经营管理层面，中铁信托设立了投资评审委员会，在总经理授权范围内对集合资金信托业务、单一资金信托业务、财产信托业务、自营业务进行风险评估，并进行可行性评审和操作实施方案的审议，最终形成公司集体审议意见。

自 2012 年以来，中铁信托组织专业团队，参与银行信贷资产证券化以及券商资产证券化的相关研究以及业务拓展，开展了以应收账款、应收工程款、应收租赁款、经营性物业收益、项目收益、公路收费权、门票收费权、公用事业收费权等为基础资产的信托型企业资产证券化业务，目前已实施了 153 笔，规模达 782.53 亿元。

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

六、法律及其他要素分析

目前，国内已发布了《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等一系列有关资产证券化的法规与规范，其中对特殊目的信托的设立、将信贷资产由发起机构处转移至特殊目的信托以及该信贷资产转移可以合法有效

对抗借款人及第三方等，均有相应的规范。

法律意见书表明：本期交易的发起机构成都银行具备相应的主体资格并已取得相应授权；交易文件符合法律法规的规定；交易文件在项目被监管部门批准并经相关方签署和交付后，将构成合法有效并有约束力的文件，相关各方可以按照相应的条款针对其他各方主张相应权利；除相关监管部门外，成都银行就签署、

交付和履行其作为一方的交易文件，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；交易文件一经签署和交付，且本期交易的贷款债权及其附属担保权益转让给受托机构后，信托有效成立；信托财产与委托人和受托人未设立信托的其他财产相区别，委托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，委托人是唯一受益人的，信托终止，信托财产作为清算财产；委托人不是唯一受益人的，信托存续，信托财产不作为其清算财产；信托财产亦与属于受托人所有的财产相区别，受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止，信托财产不属于其清算财产；信托一经生效，委托人对贷款债权的转让及其附属担保权益的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力；如发生交易文件中规定的相应事件，该等债权的转让即对该等借款人、保证人（如有）、抵押人（如有）和出质人（如有）发生法律效力；本期交易入池贷款合法合规，可以依法设立信托。

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

税务意见书表明：1）营业税方面，本期交

易取得的贷款利息收入需全额缴纳营业税；参与机构取得的报酬应按现行营业税的政策规定缴纳营业税或增值税；金融机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入需缴纳营业税；2）企业所得税方面，发起机构转让信贷资产取得的收益应缴纳企业所得税；对信托项目收益在取得当年向机构投资者分配的部分，暂不征收企业所得税；对取得当年未向机构投资者分配的部分，在信托环节由受托机构申报缴纳企业所得税；为证券化交易提供服务的各机构取得服务费收入均应缴纳企业所得税；机构投资者买卖信贷资产支持证券取得的差价收入应缴纳企业所得税；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入应缴纳企业所得税；3）印花税方面，本期交易全部环节暂免征收印花税。

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

七、评级结论

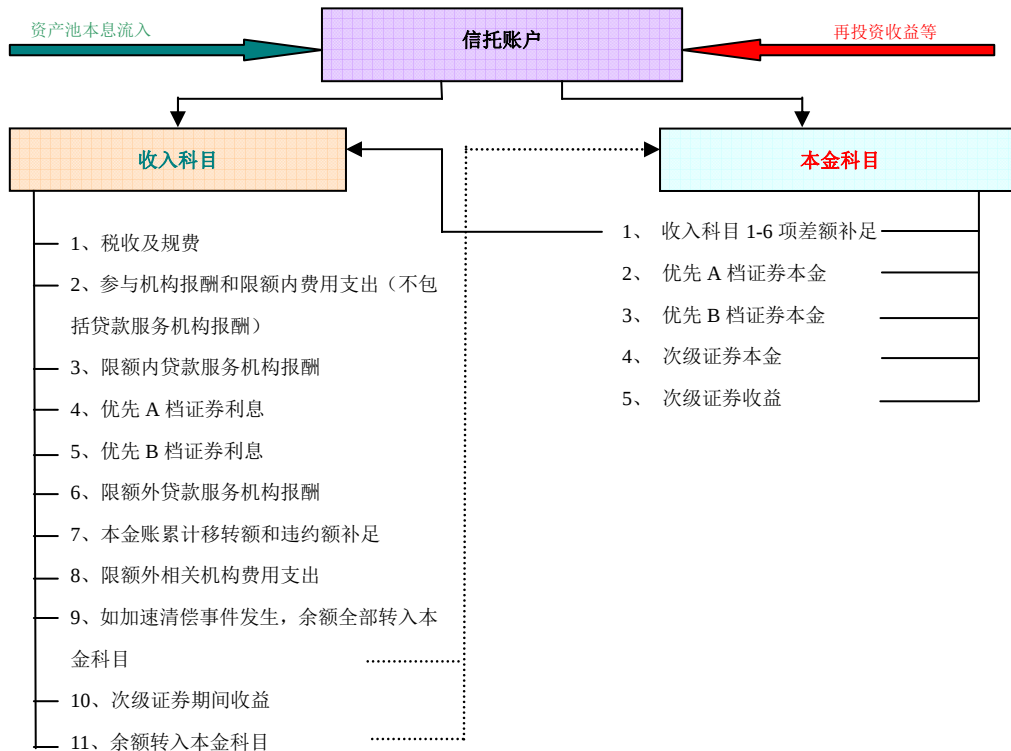
联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在进行资产池信用分析、交易结构分析和现金流分析的基础上确定“成银 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档资产支持证券的信用等级为 AAA；优先 B 档资产支持证券的信用等级为 AA⁻；次级资产支持证券未予评级。

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

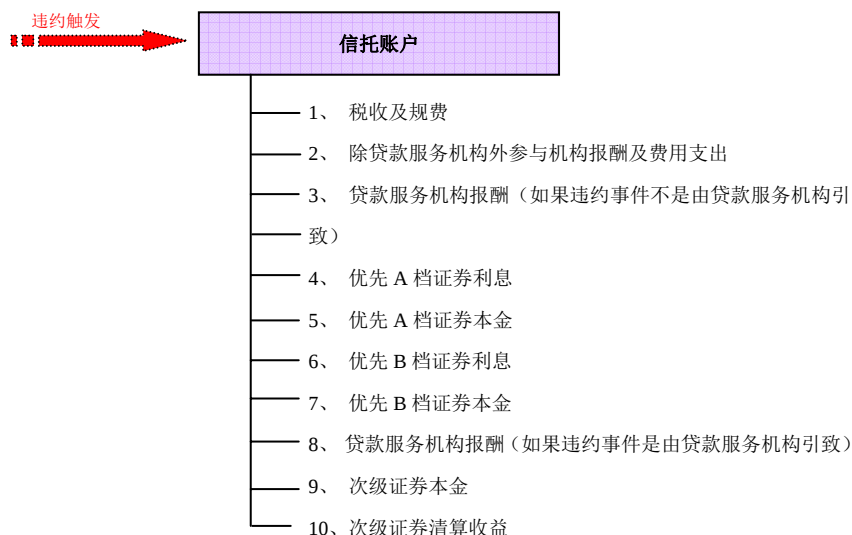
险极低；优先 B 档资产支持证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力很强，违约风险很低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



附图 2 “违约事件”发生后的现金流



附件 1 信用等级设置及其含义

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

等 级		含 义
投资级	AAA	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 成银 2015 年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券跟踪评级安排

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

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

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

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

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

联合资信评估有限公司
二零一五年四月二十九日

