

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）基于截至 2017 年 10 月 11 日获得的相关信息，给予“农盈 2017 年第一期绿色信贷资产证券化信托”项下资产支持证券如下评级。以下评级反映的是优先档资产支持证券利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，但并不构成对投资者购买或持有上述证券的建议性意见。

**报告时间**

2017 年 10 月 11 日

**分析师**
**王晓宇**

xywang@ccxi.com.cn

**原静雯**

jwyuan@ccxi.com.cn

**康凯**

kkang@ccxi.com.cn

**吴鼎之**

dzhwu@ccxi.com.cn

电话: 010-66428877

传真: 010-66426100

**评级结果**

资产支持证券	信用等级	预计发行金额 (万元)	占比	发行利率	预期到期日	法定到期日
优先 A 档	AAA <sub>sf</sub>	95,500.00	66.61%	浮动	2020 年 4 月 26 日	2024 年 7 月 26 日
优先 B 档	AA <sup>+</sup> <sub>sf</sub>	20,000.00	13.95%	浮动	2021 年 4 月 26 日	2024 年 7 月 26 日
次级档	无评级	27,870.00	19.44%	--	2022 年 7 月 26 日	2024 年 7 月 26 日
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>143,370.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
入池资产	发起机构发放的人民币自营贷款					
本金余额	人民币 143,370.00 万元					
发起机构	中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）					
服务机构	农业银行					
受托机构	建信信托有限责任公司（以下简称“建信信托”）					

注：1. 优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券或统称为“优先档资产支持证券”。  
 2. 中诚信国际的评级仅代表与本交易相关的信用风险，其他可能会影响投资者收益的非信用风险，不在本评级的考虑范围内。

### 本交易之优势

- 本交易的利息支付和本金偿付方式采用优先档/次级档的支付机制，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档资产支持证券提供的 33.39% 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提供的 19.44% 的信用支持。
- 发起机构及贷款服务机构农业银行最初成立于 1951 年，1979 年 2 月再次恢复成立后，成为在农村经济领域占主导地位的国有专业银行。2010 年 7 月，农业银行成功完成 A+H 股公开上市，财务重组和公开上市完成后农业银行的财务状况获得全面改善，具备 AAA 的主体信用等级。农业银行已成功发行多期信贷资产证券化产品并担任贷款服务机构，积累了丰富的经验，能够为本交易提供较好的贷款服务。
- 入池资产为静态组合，无以回收款持续购买新信贷资产的资产置换风险。

### 本交易之弱势及缓解因素

- 入池贷款中有 93 笔为浮动利率贷款，未偿本金余额占全部资产池的 95.79%，其余为固定利率贷款。浮动贷款利率基准为中国人民银行（以下简称“央行”）一至五年期及五年期以上金融机构贷款利率基准。优先 A 档和优先 B 档资产支持证券均为浮动利率，基准利率为央行公布的一至五年期贷款利率。若央行调整贷款利率基准，而使入池贷款和各优先档资产证券之间的利差下降，则本交易将面临一定的利率风险。

**缓解方式：**中诚信国际在现金流模型中分析优先档证券的预期损失时已考虑了贷款利率调整可能带来的负面影响。

- 本交易入池贷款加权平均利率为 4.89%，由于市场利率水平不确定，如果本证券发行利率较高而导致交易出现负利差，或将导致优先档证券的本息兑付无法获得超额利差的信用支持。

**缓解方式：**中诚信国际对各档证券的现金流进行了利差减少的压力测试，评级结果已经反映了由于缺少超额利差的信用支持可能引发优先档证券违约风险。

- 本交易入池资产共有借款人 17 户，单户借款人平均未偿本金余额为 8,433.53 万元。未偿本金余额最大的五户借款人占资产池总本金余额的比例为 60.72%，对应贷款的信用等级<sup>1</sup>分别为 AAA<sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、AA<sup>+</sup><sub>s</sub>、AA<sub>s</sub>、A<sup>+</sup><sub>s</sub>。如果上述借款人集中违约，将对优先档证券的本息偿付产生较大不利影响。

**缓解方式：**本交易入池贷款加权平均信用等级为 A<sup>+</sup><sub>s</sub>，信用水平较高，且未偿本金余额占比较大的 5 户对应贷款的信用等级很高，在信托存续期内出

<sup>1</sup> 中诚信国际对入池贷款的信用评级为影子评级，该评级综合反映了入池贷款借款人及其担保人（如有）的总体信用水平。

现集中违约的概率较小。同时，中诚信国际在分析时已考虑了多个未偿本金余额较大的借款人同时违约对优先档证券预期损失可能产生的影响。

- 按照中诚信国际结构融资业务的行业分类标准，入池资产分布于 5 个行业，其中基础设施建设、公用事业：水力两个行业的贷款 OPB 占比分别为 30.36%和 29.74%，显示出借款人在以上两个行业具有一定集中度。

**缓解方式：**中诚信国际在现金流模型中已考虑了行业集中度以及同一行业借款人之间的较高相关性对优先档证券预期损失可能产生的影响。

- 入池贷款全部分布于浙江省，地域上的集中度较高，若浙江省整体经济运行状况变差将可能导致入池贷款产生较大范围的违约。

**缓解方式：**浙江省目前的经济发展水平在全国属于领先水平，短期内变差的可能性较小。中诚信国际在现金流模型中已考虑了地域集中度较高对优先档证券预期损失可能产生的影响。

## 评级意见和考虑因素

中诚信国际分别授予“农盈 2017 年第一期绿色信贷资产证券化信托”项下优先 A 档和优先 B 档资产支持证券的评级为 AAA<sub>sf</sub> 和 AA<sup>+</sup><sub>sf</sub>。中诚信国际给予上述优先档资产支持证券的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

- 交易结构和入池贷款在法律层面的完备性；
- 资产池的信用质量和入池贷款涉及的抵质押物对贷款本息偿付的保障；
- 优先档/次级档的本金支付机制提供的信用支持水平；
- 交易的结构特点，包括现金流分配顺序，发生加速清偿事件、违约事件后对现金流支付顺序的调整，后备贷款服务机构委任安排等；
- 农业银行的资信状况及其作为贷款服务机构的能力和经历。

## 跟踪评级安排

中诚信国际将在资产支持证券存续期内对优先 A 档和优先 B 档资产支持证券进行跟踪评级，即在优先 A 档和优先 B 档资产支持证券本金余额为零前，中诚信国际将对资产池的信用表现进行监测，监控农业银行和资金保管机构的信用状况，并通过定期考察贷款服务机构、受托机构、资金保管机构的相关报告，对本交易的信用状况进行动态跟踪，以判断证券的风险程度和信用质量是否发生变化。在优先档资产支持证券存续期内，中诚信国际自发行次年起的每年 7 月 31 日前出具跟踪评级报告。如资产支持证券的评级发生变化，中诚信国际将及时通知受托机构，并在公司网站上向投资者公布。

## 交易概况

### 交易要素

受托机构	建信信托
结构类别	静态现金流信贷资产支持证券
初始起算日	2017年7月1日 0:00
预计信托成立日	2017年【10】月【17】日
利息支付频率	按季支付
本金支付频率	按季支付
法定到期日	2024年7月26日
贷款服务机构	农业银行
资金保管机构	招商银行股份有限公司北京分行（以下简称“招商银行北京分行”）
发起机构	农业银行
主承销商	招商证券股份有限公司
登记托管/代理兑付机构	中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中债登”）

### 资产池及入池贷款特征（于初始起算日）

资产池本金余额	1,433,700,000.00 元人民币
资产池初始贷款规模	1,547,200,000.00 元人民币
借款人数目	17 户
贷款笔数	97 笔
单笔贷款最高本金余额	100,000,000.00 元人民币
单笔贷款平均本金余额	14,780,412.37 元人民币
单个借款人平均本金余额	84,335,294.12 元人民币
贷款最低/最高利率	4.28%/6.00%
贷款加权平均利率	4.89%
贷款最短/最长期限 <sup>2</sup>	11.74 个月/170.99 个月
贷款最短/最长剩余期限 <sup>3</sup>	2.24 个月/60.00 个月
贷款加权平均剩余期限	29.59 个月
贷款分布行业数	7 个（按国标二级标准）
贷款分布行业数	5 个（按中诚信国际结构融资业务行业分类标准）
贷款地区分布	入池贷款分布于浙江省
资产池加权平均信用等级	A <sup>+</sup> <sub>s</sub>

<sup>2</sup>贷款期限 = (贷款到期日 - 贷款发放日) ÷ 365 × 12

<sup>3</sup>贷款剩余期限 = (贷款到期日 - 初始起算日) ÷ 365 × 12

## 资产支持证券

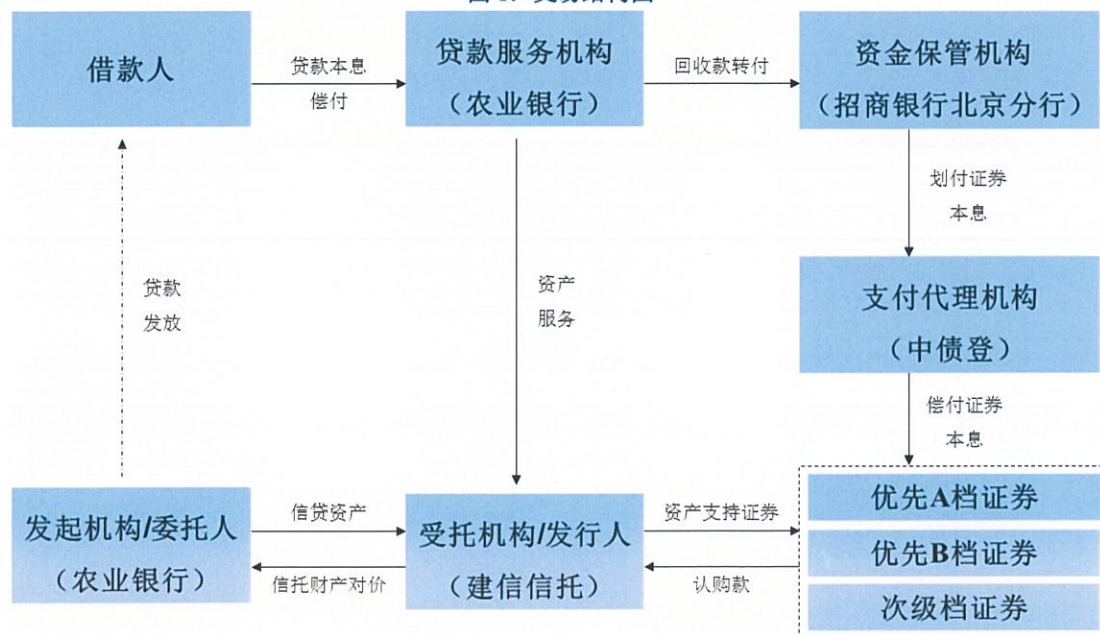
资产支持证券	预计发行金额占比	发行利率	信用支持
优先 A 档	66.61%	浮动	优先 A 档证券获得优先 B 档和次级档证券提供的相当于在初始起算日资产池未偿本金余额 33.39% 的信用支持
优先 B 档	13.95%	浮动	优先 B 档证券获得次级档证券提供的相当于在初始起算日资产池未偿本金余额 19.44% 的信用支持
次级档	19.44%	-	-

## 交易结构

发起机构农业银行将其合法拥有、依法可以转让并且符合合格标准的信贷资产（以下简称“入池资产”或“入池贷款”）信托给建信信托，设立“农盈 2017 年第一期绿色信贷资产证券化信托”（以下简称“本信托”）。建信信托以该信托财产为支持发行优

先 A 档、优先 B 档和次级档资产支持证券。各档证券经中国银行业监督管理委员会备案，并经中国人民银行批准在全国银行间债券市场以簿记建档方式向机构投资者发行（发起机构自持部分除外）。上述各档证券由中债登统一托管，具体结构如图 1 所示。

图 1：交易结构图



### 资产支持证券

本交易项下资产支持证券以特定信托财产为支持，代表资产支持证券持有人享有本信托项下相应信托受益权。

优先档资产支持证券按季付息，本金按先后顺序以过手方式偿付，即偿付优先 A 档证券本金直至清偿完毕后再偿付优先 B 档证券本金直至清偿完毕。

每个分配日，在其分配顺位之前各项税、费、报酬和优先档证券利息等获得分配后收益账户如有剩余，次级档证券可获得不超过年化收益率为 4% 的期间收益。在全部优先档证券的本金清偿完毕后，次级档证券按过手方式偿付本金；在次级档证券的本金清偿完毕后如有剩余，全部作为次级档证券的收益。

### 现金流支付机制

本交易各期的本金回收款和收入回收款分别划入本金账和收益账。

#### 违约事件发生前收益账的支付顺序

在违约事件发生前的每个分配日，受托人应将前一个收款期间内收到的收入回收款以及于该信托分配日分别按照《信托合同》的约定从本金账转入收益账的资金的总金额按以下顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时完全支付的，按各项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付，但本款第(9)项除外）：

(1) 依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费（包括但不限于：增值税、所得税、受托人因受托信托业务而增加的业务规费（如有））。其中，受托人将与其依据相关税收计算公式所计算的信托年度税收（如有）的 1/4 以及受托人依据《贷

款服务机构报告》估算的其他与税收有关的合理金额（如有）相等数额的资金记入税收专用账；

(2)同顺序支付 (a) 中债资信的初始评级费用；(b) 资金保管机构的报酬；(c) 中诚信和中债资信的存续期内跟踪评级费用；(d) 审计师的存续期内跟踪费用；(e) 后备贷款服务机构（或替代贷款服务机构，视具体情况而定，如有）的报酬；(f) 受托人的报酬；(g) 代理兑付机构的报酬；(h) 在优先支出上限内，支付贷款服务机构垫付的费用支出；(i) 在优先支出上限内，支付受托人因管理信托事务代垫的费用；(j) 资金保管机构的费用支出；(k) 贷款服务机构的报酬；(l) 其他与本次证券化交易相关的必要合理费用；

(3)同顺序按应受偿利息金额的比例支付该信托分配日后第一个支付日应支付的优先 A 档资产支持证券的利息（包括累计未付利息）；

(4)同顺序按应受偿利息金额的比例支付该信托分配日后第一个支付日应支付的优先 B 档资产支持证券的利息（包括累计未付利息）；

(5)同顺序支付 (a) 超过优先支出上限的贷款服务机构垫付的费用支出；(b) 超过优先支出上限的受托人因管理信托事务垫付的费用；

(6)如果发生加速清偿事件，将全部剩余资金记入本金账；

(7)在加速清偿事件发生前，转入本金账如下金额，相当于以下 a+b+c-d: (a) 在前一个收款期间内成为违约贷款的信贷资产在成为“违约贷款”时的未偿本金余额，(b) 在以往收款期间内成为违约贷款”的信贷资产在成为违约贷款时的未偿本金余额，(c) 在以往的全部信托分配日按照本款第(9)项已从本金账转至收益账的金额，(d) 在以往的全部信

托分配日按照本条由收益账转入本金账的金额；

(8)按不超过 4%的年预期收益率支付该信托分配日后第一个支付日应支付的次级档资产支持证券的期间收益；

(9)收益账项下剩余资金记入本金账。

#### 违约事件发生前本金账的支付顺序

在违约事件发生前的每个信托分配日，受托人应将前一个收款期间收到的本金回收款以及于该信托分配日分别按照违约事件发生前收益账支付顺序中第(6)款、第(7)款、第(9)款约定由收益账转入的资金的总金额按以下顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时完全支付的，按各项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

(1)转入收益账项下一定数额资金，以确保收益账项下资金可以足额支付违约事件发生前收益账支付顺序中第(1)条至第(7)条约定的应付款项；

(2)同顺序按未偿本金余额比例支付优先 A 档资产支持证券的本金，直至优先 A 档资产支持证券的本金清偿完毕；

(3)同顺序按未偿本金余额比例支付优先 B 档资产支持证券的本金，直至优先 B 档资产支持证券的本金清偿完毕；

(4)同顺序按未偿本金余额比例支付次级档资产支持证券的本金，直至次级档资产支持证券的本金清偿完毕；

(5)剩余资金作为次级档资产支持证券的收益支付给次级档资产支持证券持有人。

#### 违约事件发生后的支付顺序

在违约事件发生后的每个信托分配日，受托人应将前一个收款期间内收到的回收款以及于该信托分配日分别按照《信托合同》中税收专用账项下资金的运用的约定从相应信托账转入收益账及本金账的总金额按以下

顺序进行分配（如同一顺序的多笔款项不足以同时完全支付的，按各项应受偿金额的比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

(1)依据中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收和规费（包括但不限于：增值税、所得税、受托人因受托信托业务而增加的业务规费（如有））。其中，受托人将依据相关税收计算公式所计算的信托年度税收（如有）的 1/4 以及受托人依据贷款服务机构报告估算的其他与税收有关的合理金额（如有）记入税收专用账；

(2)同顺序支付（a）中债资信的初始评级费用；（b）资金保管机构的报酬；（c）中诚信和中债资信的存续期内跟踪评级费用；（d）审计师的存续期内跟踪费用；（e）后备贷款服务机构（或替代贷款服务机构，视具体情况而定，如有）的报酬；（f）受托人的报酬；（g）代理兑付机构的报酬；（h）贷款服务机构的报酬；（i）贷款服务机构垫付的费用支出；（j）受托人因管理信托事务代垫的费用；（k）资金保管机构的费用支出；（l）其他与本次证券化交易相关的必要合理费用；

(3)同顺序按应受偿利息金额的比例偿付该信托分配日后第一个支付日应支付的优先 A 档资产支持证券的利息（包括累计未付利息）；

(4)同顺序按未偿本金余额的比例偿付优先 A 档资产支持证券的本金，直至优先 A 档资产支持证券的本金清偿完毕；

(5)同顺序按应受偿利息金额的比例偿付该信托分配日后第一个支付日应支付的优先 B 档资产支持证券的利息（包括累计未付利息）；

(6)同顺序按未偿本金余额的比例偿付优先 B 档资产支持证券的本金，直至优先 B 档资产支持证券的本金清偿完毕；

(7)同顺序按未偿本金余额的比例偿付次级

档资产支持证券的本金，直至次级档资产支持证券的本金清偿完毕；

(8)剩余资金作为次级档资产支持证券的收益支付给次级档资产支持证券持有人。

## 资金划付

根据交易安排，农业银行将担任贷款服务机构。在信托财产交付后，入池贷款对应的借款人仍将向农业银行支付还款，农业银行应于每一个回收款转付日下午两点（14:00）前，将前一个回收款转付期间内收到的全部回收款在根据《服务合同》中费用的负担和支付的规定扣除执行费用后的所有回收款划付至信托账户。贷款服务机构划付每笔回收款而产生的资金划付费由信托财产承担；如贷款服务机构先行垫付的，在不违反交易文件的前提下，具体的支付方式由受托人和贷款服务机构另行协商确定。

如果借款人行使抵销权且被抵销债权属于农业银行已交付设立信托的信托财产，则农业银行应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知建信信托。农业银行支付给贷款服务机构的该部分资金属于信托财产。同时，资金保管机构将按建信信托的指令将当期各类应（可）支付的税、费、报酬等支付给相应机构，并将当期应（可）支付的证券利息和本金划转到代理支付机构中债登，由中债登负责证券本息的兑付。

## 信用支持

根据上述现金流支付顺序确定的优先档/次级档支付机制，优先 A 档证券获得优先 B 档证券和次级档证券提供的相当于在初始起算日资产池未偿本金余额 33.39%的信用支持；优先 B 档证券获得次级档证券提供的相当于在初始起算日资产池未偿本金余额 19.44%的信用支持。



## 风险及缓解措施

### 贷款服务机构的资金混同风险

如果贷款服务机构财务状况或信用状况恶化或者丧失清偿能力，入池贷款的回收款可能和服务机构其它资金混同，从而给信托财产造成损失。

根据交易安排，农业银行将担任贷款服务机构。当贷款服务机构的主体长期信用等级高于或等于 AA<sup>-</sup>时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；当贷款服务机构的长期主体信用等级低于 AA<sup>-</sup>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；当贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 时，农业银行或建信信托将根据《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 5 个工作日内的任一工作日。

中诚信国际注意到本交易未设置混同储备账户，考虑到本交易贷款服务机构农业银行所具备的 AAA 的主体信用等级，以及回收款划付机制的设置，我们认为本交易的资金混同风险很小。

### 发起机构的抵销风险

根据交易安排，在信托财产交付后，入池贷款对应的借款人仍将向农业银行支付还款。考虑到入池贷款对应的借款人可能在发起机构农业银行有存款，如果借款人针对入池贷款向发起机构农业银行行使抵销权，且农业银行未能及时将抵销所对应的款项支付给信托，则可能会导致入池贷款回收款减少。

我们注意到，本交易未设置抵销储备，如借款人在农业银行信用状况恶化或丧失清偿能力时针对入池贷款行使抵销权，届时农业银行可能无法履行其转付被抵销债权所对

应款项的义务，从而给信托财产造成损失。为防范抵销风险，本交易《信托合同》规定，一旦借款人针对入池贷款行使抵销权，发起机构应无时滞地将相当于被抵销款项的资金支付给贷款服务机构，并同时通知受托人。

考虑到抵销风险一般发生在发起机构信用状况恶化时，农业银行具有 AAA 的主体信用等级，中诚信国际认为本交易发生抵销风险的可能性很小。

### 后备贷款服务机构缺位

本交易在开始时未指定后备贷款服务机构，但根据交易文件规定，如果农业银行的主体信用等级降至 A 及以下，受托机构应尽快（最迟在农业银行主体信用等级降至 A 及以下的 90 个自然日内）启动后备贷款服务机构选任程序。在贷款服务机构解任事件发生后，已委任的后备贷款服务机构自动接替被解任的贷款服务机构承担贷款服务；如发生贷款服务机构解任事件时尚无后备贷款服务机构，则资产支持证券持有人大会会有权以书面通知的形式指示受托机构委任替代贷款服务机构。

基于对贷款服务机构农业银行的评价（见后文“贷款服务机构”），结合考虑农业银行目前的资信状况，中诚信国际认为在证券存续期内发生贷款服务机构解任的可能性不大；同时，根据《服务合同》的规定，如果农业银行被解任，其应该尽职执行转移计划，并履行协助责任。中诚信国际认为，本交易开始时后备贷款服务机构缺位不会对证券的目标评级产生不利影响。

### 流动性风险

在本交易中，当期收入回收款可能不足以支付优先档资产支持证券利息及在优先档资产支持证券利息支付以前必须支付的各项税费，从而产生流动性风险。

中诚信国际注意到，本交易中未设置流

动性储备。根据交易的安排，在上述情形发生时，如果当期本金回收款账户有资金，则将从本金账户转移资金以补足差额部分。

在评级过程中，中诚信国际主要通过考察利息违约的可能性（即本金转移支付后，当期收益账户内的款项仍不足以支付优先档资产支持证券的利息及在其之前必须支付的各项税费的可能性）大小来考量流动性风险。考虑到本交易中相对较高的资产信用质量、交易安排和资产的本息回收分布情况，根据我们模拟测算，利息违约的可能性在优先档资产支持证券评级等级所要求的范围之内。因此，我们认为，本交易因当期收入回收款不足引发流动性风险的可能性很低。

此外，如果贷款服务机构被解任，在原服务机构与继任服务机构的交接过程中，还需要支付服务机构转换、交接费用，以及向借款人寄送权利完善通知的相关费用等。根据交易安排，在发生贷款服务机构被解任的情况下，后备贷款服务机构或者替代贷款服务机构接收服务所发生的费用由信托财产承担，由此可能引发流动性风险。考虑到农业银行目前具备AAA的主体信用等级，我们认为农业银行被解任的可能性不大，我们将持续关注农业银行的信用等级变化。

综上，我们认为，本交易中本金转移支付机制的设置、入池资产较好的信用质量以及国开行较高的资信状况，有效缓解了交易的流动性风险。在优先档资产支持证券存续期间，我们将对入池资产质量和农业银行信用状况保持持续关注，若因资产质量下降或农业银行信用水平下降导致流动性风险上升、足以对优先档资产支持证券的信用等级产生影响，我们将及时进行跟踪分析并视实际情况调整优先档资产支持证券的信用等级。

#### 利差及利率错配

在本交易中，入池贷款中93笔为浮动利

率贷款，未偿本金余额占比95.79%；浮动利率贷款利率基准依贷款期限不同，包含了央行一至五年和五年期以上金融机构贷款利率基准。优先档证券均为浮动利率证券，浮动利率基准为央行一至五年期贷款利率基准。若央行调整贷款利率基准，而使入池贷款和各优先档证券之间的利差下降，则本交易将面临一定的利率风险。基于入池贷款和优先档证券利率的调整方式不同，本交易亦存在利率调整时间错配的风险。

此外，本交易入池贷款加权平均利率为4.90%，由于市场利率水平不确定，如果本证券发行利率较高而导致交易出现负利差，或将导致优先档证券的本息兑付无法获得超额利差的信用支持。

中诚信国际在分析各优先档证券的预期损失时已考虑了利差不同幅度下降、利率调整时间错配等压力景况的负面影响。

#### 交易的法律情况

本交易根据《中华人民共和国信托法》、《中华人民共和国合同法》、《中华人民共和国担保法》、《中华人民共和国企业破产法》、《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》以及其他现行有效的法律、行政法规、部门规章和规范性文件的相关规定开展。

根据北京市金杜律师事务所的法律意见，本信托的发起机构、受托机构、贷款服务机构、资金保管机构等相关当事方具备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；本项目交易结构符合《信贷资产证券化试点管理办法》等相关法律、行政法规及部门规章、规范性文件的规定；信托一旦设立并生效，委托人对贷款债权的转让即在委托人和受托机构之间发生法律效力；一旦发生权利完善事件，委托人或受托机构将根据约定发出权利完善

通知，该等债权的转让即对该等借款人发生法律效力；信托一旦设立并生效，信托财产上的附属担保权益随贷款债权的转让而同时转让给受托机构；在《信托合同》约定的信托设立的前提条件全部满足（包括取得银监会对本项目的备案和人民银行对本项目的批准）且委托人将信托财产交付给受托人后，

信托设立并生效。

中诚信国际对交易法律状况的考虑基于上述法律、规章及法律意见书。今后国内资产证券化的相关法律、法规和规章可能会陆续出台，上述规章也有可能被修订或更新。我们将对此保持关注。

## 资产池及入池资产

### 入池资产基本情况

#### 入池贷款合格标准（主要）

- (a) 各笔贷款均为农业银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；
- (b) 农业银行将全部或部分信贷资产设立信托以及转让或出售该等信贷资产行为不会由于任何原因而被禁止或限制，且不需要获得借款人、担保人（如有）或任何其他主体的同意；
- (c) 信贷资产项下不包含涉及借款人为军工企业或外国企业/组织的贷款以及涉及国家机密的贷款；
- (d) 各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；
- (e) 各笔贷款均为农业银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款；
- (f) 各笔贷款所对应的担保（如有）均合法有效，如有最高额抵押、最高额质押，该等最高额担保担保的债权可以依法确定；
- (g) 各笔贷款所对应的抵押担保、质押担保项下，第一顺位抵押权人和/第一顺位质权人为发起机构；
- (h) 就同一借款合同项下的每一笔借款借据而言，该笔借款借据项下贷款已经全部发放完毕，且同一借款借据项下的贷款的未偿款项（包括但不限于未偿本金和利息）全部入池；
- (i) 借款合同、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；
- (j) 借款人、担保人（如有）均为依照中国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；
- (k) 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）；
- (l) 信贷资产项下每笔贷款的质量应为农业银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；

(m) 信贷资产所包含的每笔贷款的实际发放日最晚不迟于 2017 年 6 月 30 日，每笔贷款的合同到期日不早于 2017 年 9 月 7 日且不迟于 2022 年 6 月 30 日。

#### 入池贷款概况

根据合格标准，本交易入池贷款具有以下特征：

- 贷款性质：信用及担保类贷款；
- 单户借款人入池贷款未偿本金余额（“本金额”或“OPB”）：人民币 1,000.00 万元（含）至 21,760.00 万元（含）；
- 贷款利率：于初始起算日贷款利率在 4.28%~6.00% 之间，入池贷款中有 93 笔贷款为浮动利率贷款；
- 贷款五级分类：全部为农业银行制定的 5 级贷款分类中的正常类贷款。

#### 初始起算日资产池概况

贷款笔数	97 笔
借款人数目	17 户
资产池总本金余额	143,370.00 万元人民币
单笔贷款平均本金余额	1,478.04 万元人民币
单个借款人平均本金余额	8,433.53 万元人民币
贷款加权平均利率	4.89%
贷款期限	11.74 个月/170.99 个月
加权平均贷款期限	68.67 个月
已偿还款项	3.25 个月/131.67 个月
加权平均已偿还款项	39.09 个月
贷款剩余期限	2.24 个月/60.00 个月
加权平均贷款剩余期限	29.59 个月
前 5 大债务人未偿本金余额占比	60.72%
前 10 大债务人未偿本金余额占比	88.65%

### 资产池特征

#### 贷款利率分布

入池贷款包括固定利率贷款和浮动利率贷款，按照资产池中执行不同类型利率贷款 OPB 占资

产池OPB的比例(“OPB占比”<sup>4</sup>)统计如下表所示:

利率类型	OPB 占比	贷款笔数占比
固定利率	4.21%	4.12%
浮动利率	95.79%	95.88%
合计	100.00%	100.00%

资产池入池贷款利率最低为 4.28%，最高为 6.00%，加权平均贷款利率为 4.89%。入池贷款利率的分布情况如下表:

贷款利率	OPB 占比	笔数 占比
5.5%~6.0% (不含 5.5%)	3.54%	11.34%
5.0%~5.5% (不含 5.0%)	16.04%	9.28%
4.5%~5.0% (不含 4.5%)	74.84%	78.35%
4.5%以下 (含 4.5%)	5.58%	1.03%
合计	100.00%	100.00%

贷款本息偿还方式

入池贷款本息偿还方式如下:

单位: 万元	本金		总计	
	到期还本	分期还本		
利息	按月	55,550	44,220	99,770
	按季	3,600	40,000	43,600
合计	59,150	84,220	143,370	

贷款性质分布

资产池中贷款性质如下:

贷款性质	OPB 占比	笔数 占比
信用	12.55%	7.22%
保证	60.81%	69.07%
抵押	11.47%	5.15%
质押	8.16%	9.28%
抵押+质押	2.89%	5.15%
保证+质押	1.60%	2.06%
保证+抵押+质押	2.51%	2.06%
合计	100.00%	100.00%

贷款合同期限分布

资产池入池贷款合同期限最长为 170.99 个月，最短为 11.74 个月，加权平均合同期限为 68.67 个月。入池贷款合同期限的分布情况如下表:

贷款合同期限	OPB 占比	笔数 占比
--------	--------	-------

<sup>4</sup> 本节各类统计特征本金余额占资产池本金余额的比例均简称为 OPB 占比。

	占比	占比
60 个月以上 (不含 60 个月)	53.39%	49.48%
48~60 个月 (不含 48 个月)	20.00%	18.56%
24~48 个月 (不含 24 个月)	17.27%	25.77%
24 个月以下 (含 24 个月)	9.33%	6.19%
合计	100.00%	100.00%

贷款剩余期限分布

资产池入池贷款剩余期限最长为 60.00 个月，最短为 2.24 个月，加权平均剩余期限为 29.59 个月。入池贷款剩余期限的分布情况如下表:

贷款剩余期限	OPB 占比	笔数 占比
48~60 个月 (不含 48 个月)	25.56%	15.46%
24~48 个月 (不含 24 个月)	21.99%	23.71%
12~24 个月 (不含 12 个月)	41.10%	48.45%
12 个月以下 (含 12 个月)	11.36%	12.37%
合计	100.00%	100.00%

贷款未偿本金余额分布

资产池中单户借款人本金余额(单户 OPB)及占资产池总本金余额的比例(资产池 OPB 占比)情况如下表:

单户 OPB	OPB 占比	笔数 占比
2 亿以上 (不含 2 亿)	15.18%	5.88%
1.5 亿~2 亿 (不含 1.5 亿)	24.62%	11.76%
1 亿~1.5 亿 (不含 1 亿)	28.60%	17.65%
0.5 亿~1 亿 (不含 0.5 亿)	16.77%	17.65%
0.5 亿以下 (含 0.5 亿)	14.84%	47.06%
合计	100.00%	100.00%

其中,单户借款人贷款占比超过 10%的情况如下:

借款人	未偿本金余额 (万元)	余额 占比 (%)	地区	国标二级行业	加权平均剩余期限 (年)	贷款 性质	债项信用 级别
1	21,760	15.18	浙江	专用设备制造业	1.80	保证	AAA <sub>s</sub>
2	18,000	12.55	浙江	水的生产和供应业	1.08	信用	AA <sub>s</sub>
3	17,300	12.07	浙江	水的生产和供应业	2.94	保证	AA <sup>+</sup> <sub>s</sub>
4	15,000	10.46	浙江	水利管理业	3.02	保证	AA <sub>s</sub>

5	15,000	10.46	浙江	电力、热力生产和供应业	1.73	抵押	A <sub>s</sub> <sup>+</sup>
---	--------	-------	----	-------------	------	----	-----------------------------

### 借款人行业分布

按照国家标准二级行业分类，入池贷款分布于7个行业，其中水的生产和供应业占比最大，水的生成和供应业，电力、热力生产和供应业，专用设备制造业等三个行业OPB占比合计达67.76%。入池贷款的行业分布情况如下：

国标二级行业	OPB占比	户数占比
水的生产和供应业	36.02%	29.41%
电力、热力生产和供应业	16.57%	29.41%
专用设备制造业	15.18%	5.88%
水利管理业	13.95%	11.76%
商务服务业	9.43%	11.76%
公共设施管理业	6.97%	5.88%
生态保护和环境治理业	1.88%	5.88%
合计	100.00%	100.00%

其中，单一行业占比超过15%的行业情况如下：

借款人	未偿本金余额(万元)	余额占比(%)	地区	加权平均剩余期限(年)	贷款性质	债项信用等级
<b>水的生产和供应业</b>						
1	18,000	12.55	浙江	1.08	信用	AA <sub>s</sub>
2	17,300	12.07	浙江	2.94	保证	AA <sub>s</sub> <sup>+</sup>
3	9,000	6.28	浙江	4.20	质押	A <sub>s</sub>
4	5,040	3.52	浙江	0.33	抵押 + 保证 + 保证	A <sub>s</sub> <sup>+</sup>
5	2,300	1.60	浙江	3.85	保证 + 质押	BBB <sub>s</sub>
<b>电力、热力生产和供应业</b>						
1	15,000	10.46	浙江	1.72	抵押	A <sub>s</sub> <sup>+</sup>
2	3,600	2.51	浙江	0.93	保证 + 抵押 + 质押	BB <sub>s</sub> <sup>+</sup>
3	2,550	1.78	浙江	1.75	抵押 + 质押	A <sub>s</sub> <sup>-</sup>
4	1,600	1.12	浙江	1.91	抵押 + 质押	BB <sub>s</sub>
5	1,000	0.70	浙江	2.73	保证	BBB <sub>s</sub>
<b>专用设备制造业</b>						
1	21,760	15.18	浙江	1.79	保证	AAA <sub>s</sub>

考虑行业的违约相关性，我们对入池贷款的行业分类进行了调整，按照中诚信国际结构融资

业务的行业分类标准，调整后的入池贷款主要来自于基础设施建设，公用事业：水力，能源：电力，化学制品、塑料与橡胶制品业以及环保产业等5个行业，行业分布具体如下表所示：

CCXI 行业	OPB占比	户数占比
基础设施建设	30.36%	29.41%
公用事业：水力	29.74%	23.53%
能源：电力	16.57%	29.41%
化学制品、塑料与橡胶制品业	15.18%	5.88%
环保产业	8.16%	11.76%
合计	100.00%	100.00%

### 借款人地区分布

从贷款地区分布来看，入池贷款全部分布于浙江省，地区集中度极高。贷款本金余额地区分布情况如下表：

地区	OPB占比	户数占比
浙江省	100.00%	100.00%
其中：温州市	23.71%	29.41%
湖州市	19.89%	17.65%
绍兴市	15.58%	11.76%
杭州市	15.18%	5.88%
萧山市	12.55%	5.88%
金华市	6.97%	5.88%
丽水市	3.63%	11.76%
衢州市	2.48%	11.76%
合计	100.00%	100.00%

### 贷款占比最大地区经济分析

如上所述，借款人全部位于浙江省。

2016年，浙江省实现地区生产总值46,485亿元，同比增长7.5%。其中，第一产业增加值1,966亿元，第二产业增加值20,518亿元，第三产业增加值24,001亿元，同比分别增长2.7%、5.8%和9.4%。三次产业增加值结构由上年的4.3：45.9：49.8调整为4.2：44.2：51.6，产业结构较为合理。人均地区生产总值为83,538元，同比增长6.7%。在经济快速增长的同时，浙江省固定资产投资也保持了较好的增长势头。2016年，浙江省完成全社会固定资产投资29,571亿元，同比增长10.9%。

图3：2011年~2016年浙江省GDP及其增速



资料来源：浙江省统计公报

浙江省经济的快速发展带动了财政实力和当地居民收入水平的提高。2016年，浙江省公共财政预算收入为5,301.81亿元，同比增长9.8%；公共财政预算支出达到6,976.33亿元，同比增长10.1%。2016年城镇常住居民和农村常住居民人均可支配收入分别为47,237元和22,866元，扣除价格因素，分别比上年增长6.0%和6.3%。地方经济的增长和居民收入水平的不断提高促进了消费结构的升级。

总体来看，浙江省经济保持着较快的发展速度，同时固定资产投资和居民收入也在不断提高。随着旅游、物流等第三产业的快速发展，浙江省经济仍将保持较快增长速度。

### 信用质量分析

入池贷款对应借款人和保证人部分未获中诚信国际公开发布之信用等级，因此，中诚信国际审查了由发起机构提供的借款人（保证人，如有）近三年的财务报表，以及发起机构对债务人的授信调查报告、客户贷后检查报告等相关信息资料，以分析借款人、保证人的信用状况。

针对本次入池贷款借款人的信用水平，我们的分析结果如下表统计：

借款人信用水平	OPB 占比	笔数 占比
AA <sub>s</sub>	12.55%	7.22%
AA <sub>s</sub> <sup>-</sup>	6.97%	1.03%
A <sub>s</sub> <sup>+</sup>	29.66%	26.80%
A <sub>s</sub>	24.41%	19.59%
A <sub>s</sub> <sup>-</sup>	1.78%	2.06%

BBB <sub>s</sub>	1.60%	2.06%
BB <sub>s</sub> <sup>+</sup>	3.21%	3.09%
BB <sub>s</sub>	19.81%	38.14%
合计	100.00%	100.00%

资产池中非个人保证人提供保证担保的贷款共71笔，涉及保证人户，未偿本金余额为93,080.00万元。

针对非个人保证人、非部分保证的资产对应保证人信用水平，分析结果如下表统计：

保证人信用水平	OPB 占比	笔数 占比
AAA <sub>s</sub>	15.18%	31.96%
AA <sub>s</sub> <sup>+</sup>	6.28%	1.03%
AA <sub>s</sub>	23.38%	29.90%
AA <sub>s</sub> <sup>-</sup>	5.79%	2.06%
A <sub>s</sub> <sup>+</sup>	9.49%	3.09%
A <sub>s</sub>	1.60%	2.06%
BBB <sub>s</sub>	0.70%	1.03%
BB <sub>s</sub> <sup>+</sup>	2.51%	2.06%
合计	64.92%	73.20%

在分析保证人对贷款的信用提升水平时，我们同时考虑保证人与借款人的关联度（行业、从属关系、利润贡献度等）的影响等。据此我们对入池贷款（考虑保证人的信用提升之后，如有）的信用风险作出估计（具体的评级方法、评级流程请参见中诚信国际网站公司评级介绍），分析结果如下表统计：

债项信用水平	OPB 占比	笔数 占比
AAA <sub>s</sub>	15.18%	31.96%
AA <sub>s</sub> <sup>+</sup>	6.28%	1.03%
AA <sub>s</sub>	35.93%	37.11%
AA <sub>s</sub> <sup>-</sup>	12.76%	3.09%
A <sub>s</sub> <sup>+</sup>	14.86%	12.37%
A <sub>s</sub>	6.28%	3.09%
A <sub>s</sub> <sup>-</sup>	1.78%	2.06%
BBB <sub>s</sub>	2.30%	3.09%
BB <sub>s</sub> <sup>+</sup>	2.51%	2.06%
BB <sub>s</sub>	2.12%	4.12%
合计	100.00%	100.00%

根据我们经过一百万次模拟的分析测算，存续期内资产池平均累计违约率为4.16%，即贷款发生违约时的未偿本金余额之和占资产池总本金余额的比例大约在4.16%左右。根据模拟测算

后资产池的累积违约率以及入池资产的加权平均剩余期限，我们推算资产池的加权平均信用等级为  $A^+_s$ 。

图 4：累计违约率

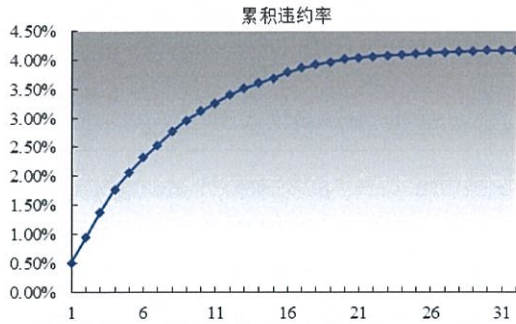
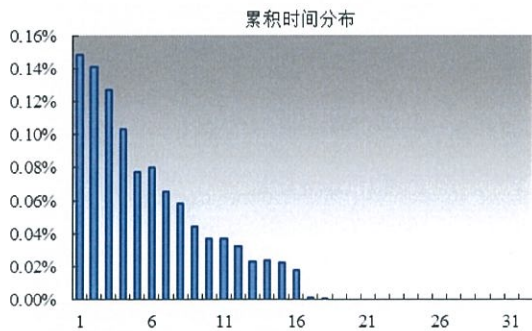


图 5：违约时间分布



### 抵质押物分析

本交易入池资产的附属担保权益中包含的

抵、质押物主要包括土地使用权、设备、应收账款、水电费收费权等。

中诚信国际在参考第三方评估机构对抵押物的最新评估价值的基础上，对资产池涉及的抵押物具体了解了抵押物所处的位置、周边配套设施、交通便捷程度、抵押物上是否有其他优先权利、抵押物目前的状态、当地房价走势以及当地的经济活跃程度、抵押物转让市场的成熟程度、司法环境以及司法执行的效率等多方面因素。较低的抵押率可以为抵御抵押物的价值下跌以及覆盖实际处置中可能发生的各种税费提供较大的缓冲。值得注意的是，入池资产涉及的抵押物价值较大，部分抵押物变现难度较高，因此处置抵押物的周期可能较长。

在对入池资产进行违约后的回收分析时，中诚信国际考虑了上述因素的影响以及抵质押物变现中各环节的相关税费要求等，同时中诚信国际也充分考虑了近年来房地产市场的波动及其对抵押物处置的影响，并对借款人违约后的回收率进行了压力测试。

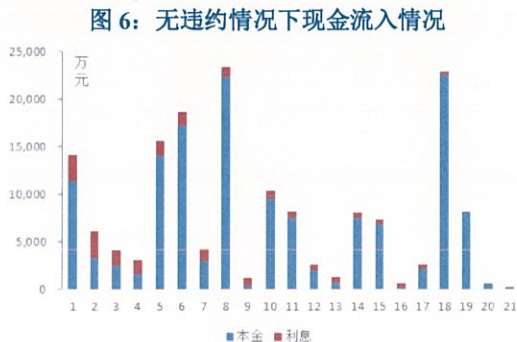


## 信用分析

### 静态现金流信贷资产支持证券评级方法

中诚信国际对于静态现金流信贷资产支持证券信用评级反映的是优先档资产支持证券利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，即入池贷款信用质量恶化可能导致资产池产生现金流的减少，使各优先档资产支持证券持有人可能面临预期损失的程度。

中诚信国际关于静态现金流信贷资产支持证券（CLO）预期损失的分析方法，是以入池贷款及借款人信用分析结果推断的违约可能性，结合违约后的回收率、回收时间以及借款人行业相关性假设等参数输入现金流分析模型，模拟资产池在各支付期间可能产生的现金流（利息和本金）即资产池现金流量的时间分布，同时根据交易结构确定的各档证券支付结构和现金流分配顺序，编写基于本交易的评级模型进行模拟分析，并将多次模拟之结果以模拟次数加以平均，即获得各档证券的预期损失即所需信用支持水平的分析结果。同时，我们还考虑了交易的一些结构性特点，如优先档/次级档支付机制、本金转移机制等，以及贷款服务机构的经验等因素，对信用支持水平的影响。



### 压力景况测试

在结合目标评级进行压力测试时，中诚信国际模拟了回收率下降、回收时间增加、利差下降等压力景况组合，以分析不同压力组合景况下各档证券所需的必要信用支持水平。

压力测试参数的一般景况和压力景况如下表所示：

	一般景况	压力景况
回收率	5%~40%	0%~30%
回收时间	2年	3年
优先 A 档预期发行利率	4.90%	+50BP
优先 B 档预期发行利率	5.20%	+50BP

不同压力组合景况下优先A档证券和优先B档证券测试结果如下：

#### 压力景况下优先A档证券AAA<sub>s</sub>级

##### 必要信用支持水平

	发行利率上升	
	20BP	50BP
回收率下降5%	29.80%	30.75%
回收率下降5%	30.82%	31.40%
回收时间增加12个月	31.95%	32.38%
回收率下降10%	32.50%	32.93%
回收时间增加12个月		

#### 压力景况下优先B档证券AA<sub>s</sub>级

##### 必要信用支持水平

	发行利率上升	
	20BP	50BP
回收率下降5%	15.80%	16.91%
回收率下降5%	16.84%	17.50%
回收时间增加12个月	17.55%	18.51%
回收率下降10%	18.02%	18.93%
回收时间增加12个月		

## 重要参与方

### 发起机构/贷款服务机构

中国农业银行股份有限公司最初成立于 1951 年，1979 年 2 月再次恢复成立后，成为在农村经济领域占主导地位的国有专业银行。1994 年中国农业发展银行分设，1996 年农村信用社与农业银行脱离行政隶属关系，农业银行开始向国有独资商业银行转变。2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份制改革实施总体方案。根据改革方案，农业银行实施了财务重组，汇金公司向农业银行注入与 1,300 亿元人民币等值的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准日，按账面价值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。在国家注资和不良资产剥离的基础上，农业银行于 2009 年 1 月整体改制为股份有限公司。中国农业银行股份有限公司由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，股份有限公司注册资本 2,600 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。2010 年 7 月，农业银行成功完成 A+H 股公开上市，募集资金 221 亿美元。财务重组和公开上市完成后农业银行的财务状况获得全面改善。

农业银行拥有全国覆盖面最广的服务网点，也是涉农贷款投放规模最大、服务面最宽、服务客户最多的商业银行。截至 2016 年末，农业银行共有境内分支机构 23,682 个，境外分支机构 13 家；员工人数达 496,698 人，其自营机构数量和员工人数均居国内商业银行首位。近年来，农业银行资产规模占银行业金融机构总资产规模一直位列第三，仅次于中国工商银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司。作为四大国有银行之一，农业银行在国内金融体系和农村金融市场上具有十分重要的地位。

截至 2016 年末，该行各项存款余额为 150,380 亿元，贷款和垫款 97,196.39 亿元，资产总额 195,700.61 亿元，所有者权益 13,215.91 亿元，核心一级资本充足率为 10.38%，资本充足率

为 13.04%，不良贷款率为 2.37%，拨备覆盖率为 173.40%。2016 年，农业银行实现净利润 1,840.60 亿元。

在风险控制方面，近年来，农业银行持续推进新资本协议的实施，加强风险计量结果以及风险管理工具的运用，全行风险管理水平显著提高。2011 年，该行制订了风险偏好陈述书，对该行业务经营中愿意承担的风险类型和风险水平进行了描述，并从定性和定量两个方面确定了风险底线，明确了各项风险管理政策制定的基本准则。同时，农业银行启动了市场风险内部模型法、内部资本充足评估程序、信用风险加权资产计算引擎优化等项目，并积极启动操作风险高级计量法。目前，农业银行已实现信用风险非零售内部评级体系的全面上线、完成信用风险零售内部评级体系建设、市场风险内部模型法体系建设取得阶段性成果、推进操作风险高级计量法实施，以内部损失、外部损失、操作风险与内部控制等数据为基础，运用计量引擎计算操作风险经济资本，提高计量的敏感性与准确性。

流动性风险是商业银行面临的主要风险之一，能否保持资金流动性、控制流动性风险直接关系到银行的生存。鉴于流动性管理的重要性，农业银行对全行资金实行统一管理，建立了规范的系统内资金调度和配置体系，同时，在技术上加强对资金的预测、监测和分析，引导资金合理流动，确保资金营运安全性、流动性和盈利性的协调统一，并通过流动性缺口分析来评估流动性风险状况，流动性风险管理体系较为完善。该行的资产负债管理系，为该行提供资金的预测预报、检测及预警，能够有效识别、计量、监控和报告流动性风险，实现了全行流动性风险的集中管理。此外，该行还建立了流动性风险预警和应急机制以应付突发的流动性事件。

中诚信国际在对农业银行实地访谈了解后认为，农业银行的业务流程、风险控制和信息系统能够满足为入池贷款提供服务的需要，其 AAA

的信用等级亦符合其作为贷款服务机构的信用要求。

## 受托机构

根据交易文件的相关约定，建信信托有限责任公司（本小节或简称“公司”）作为本次交易的受托人，在每个分配日，受托人根据借款人向保管账户划入的资金情况，向保管银行下达资金划拨指令，并履行信托计划受托人的其他职责。

建信信托前身为原合肥兴泰信托有限责任公司（以下简称“合肥兴泰”），根据《中国银监会关于批准合肥兴泰信托有限责任公司变更注册资本、调整股权结构及变更名称的批复》，2009年7月底，合肥兴泰名称变更为建信信托有限责任公司，注册资本增加至152,727.00万元，股权结构调整为中国建设银行、合肥兴泰金融控股（集团）有限公司和合肥市国有资产控股有限公司分别持有67.00%、27.50%和5.50%的股权。2015年7月，公司原股东合肥市国有资产控股有限公司与合肥兴泰金融控股（集团）有限公司签署股权无偿划转协议，将其所持有的建信信托5.50%的股权无偿划转给合肥兴泰金融控股（集团）有限公司，并取得合肥市国资委批准。目前，该股权变更事项尚需监管机关审批。

公司具备企业年金业务、企业养老金业务、证券投资业务、基金业务等业务资质，同时，公司是保监会认可的保险资金可采购其信托计划的机构之一。建信信托以信托业务和固有业务为两大业务体系，其中信托业务产品线丰富，包括开放式类基金信托（财富通系列）、房地产信托、基础设施建设信托、资产流动化信托、中小企业贷款系列信托、产业基金系列信托、财富管理类单一信托（家族信托）等。

截至2016年末，建信信托注册资本为15.27亿元，净资产97.52亿元，公司信托业务资产总额达到13,061.96亿元，2016年全年实现营业收入22.34亿元，实现净利润13.36亿元。公司在风险可控前提下，资产管理能力不断提升，存续信托项目资产质量较好，到期信托项目均按期清

算兑付；固有业务不良资产余额为零，各项资产减值准备余额为62.88万元。

在公司治理结构方面，建信信托建立了权责明确、制衡合理的治理结构，董事会对公司内部控制有效性承担最终责任，经营管理层对内部控制制度的有效执行承担责任，监事会、独立董事对内部控制负有监督职责；同时公司董事会下设战略发展委员会、信托委员会、风险控制委员会、人事和薪酬委员会、关联交易委员会和审计委员会；公司按照全面性、重要性、制衡性、适应性和遵循性原则逐步健全各项内部规章制度，完善内部控制机制，实施全过程内部控制体系；建立了严格的分级授权制度。公司建立了“四个层级”即董事会及专门委员会、经营管理层及其项目审批委员会、风险管理部门、各业务部门，“三道防线”即事前、事中、事后的风险控制体系。

综上分析，我们认为建信信托作为本交易的受托机构，能够提供本交易要求的信托资产管理和信托事务处理的服务。

## 资金保管机构

本次交易的资金保管机构为招商银行北京分行（本节或简称“公司”）。

招商银行股份有限公司（本小节简称“招商银行”或“公司”）成立于1987年，是经中国人民银行批准组建成立的商业银行，总部位于深圳。2002年4月，招商银行A股在上海证券交易所上市；2006年9月，招商银行H股在香港联交所上市。截至2016年末，招商银行在中国大陆的130多个城市设有136家分行及1,672家支行，1家分行级专营机构（信用卡中心），1家代表处，3,495家自助银行，11,861台自助设备，11,067台可视设备。在香港拥有永隆银行和招银国际等子公司，并设有香港分行；在美国设有纽约分行和代表处；在新加坡设有新加坡分行；在伦敦和台北设有代表处；在卢森堡设有卢森堡分行；在台北设有代表处。此外，本公司伦敦分行已于2016年1月19日获得英国监管局的批准开业。

截至 2016 年末，招商银行资产总额为 59,423.11 亿元，较 2015 年末增长 8.54%，其中贷款和垫款总额为 32,616.81 亿元，比上年末增长 15.49%；招商银行实现营业收入 2,090.25 亿元，较 2015 年增长 3.75%，其中净利息收入的占比为 64.39%；实现利润总额 789.63 亿元，较 2015 年增长 5.17%；实现净利润 623.80 亿元，较 2015 年增长 7.52%；2016 年招商银行不良贷款率为 1.87%，较 2015 年增长了 0.19 个百分点；不良贷款拨备覆盖率为 180.02%，较 2015 年上升了 1.07 个百分点；资本充足率为 12.00%，较 2015 年增加了 0.09 个百分点。

招商银行将零售金融业务作为重点发展领域。截至 2016 年末，招商银行零售金融业务税前利润达 440.94 亿元，同比增长 23.80%；占税前利润的比例不断提升，达 53.62%，同比提升 4.07 个百分点。零售金融业务营业收入达 978.82 亿元，同比增长 8.41%，占本公司营业收入的 49.57%，同比提升 2.48 个百分点。2016 年，零售业务实现银行卡手续费收入 107.02 亿元，同比增长 14.42%。

零售贷款业务方面，招商银行推进“轻型银行”战略转型，资产端大幅压缩退出产能过剩等领域风险资产，加大信用卡、住房按揭贷款等低风险优质零售资产投放。截至 2016 年末，零售贷款为 15,207.11 亿元，比上年末增长 25.73%，占客户贷款总额的 50.45%，比上年末上升 3.74 个百分点。招商银行进一步夯实零售小微客户群的经营基础，兼顾市场需求及风险管控，零售贷款增量适度，在结构上以个人住房贷款和信用卡贷款增长为主，个人消费类贷款也有所增长，贷款结构进一步优化。截至 2016 年末，招商银行个人住房贷款余额 7,203.05 亿元，比上年末增长 46.62%，占零售贷款的比重为 47.37%。2016 年末行标口径小微贷款余额为 2,816.53 亿元，较上年末下降 8.84%，占零售贷款比重为 18.52%，较上年末下降 7.03 个百分点，小微贷款不良率为 1.64%。

零售贷款的风险管理方面，招商银行打造了

覆盖前中后台的全流程风险管理体系，推进总行集中审批，零售贷款集中审批占比超过 70%。总行集中审批中心已形成资料审查、外网核查等多元化风控手段。同时，不断优化风险模型并运用到产品政策、审批、贷后等环节，基本形成了规范化、系统化、数据化、模型化的风险控制体系。此外，贷后依托系统和数据分析，实现对贷后催收工作的流程管控和策略控制，建立预警、催收、处置一体化的标准化流程，将违约风险防控的工作前置，提升贷后管理效率。

中诚信国际在对招商银行实地访谈了解后认为，该行的业务流程、风险控制和信息系统能够满足为本交易提供资金保管的需要。

## 附录一

违约事件系指以下任一事件：

(a) 受托人未能在支付日后 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）足额支付当时存在的最高级别的优先档资产支持证券应付未付利息的（但只要当时存在的最高级别的优先档资产支持证券的应付未付利息得到足额支付，即使其他低级别的优先档资产支持证券应付未付利息和次级档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）；

(b) 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；

(c) 受托机构失去了继续以信托的名义持有信托财产的权利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；

(d) 受托机构违反其在《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），且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在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(iii)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；

(e) 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，在做出时或经证实在做出时便有重大不实或误导成分，并且资产支持证券持有人大会合理地认为该等违约(i)无法补救，或(ii)虽然可以补救，但在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(iii)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。

## 附录二

加速清偿事件系指以下任一事件：

自动生效的加速清偿事件：

- (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约定的宽限期内，未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金；
- (d) (i) 根据《信托合同》的约定，需要更换受托人或必须任命后备贷款服务机构，但在 90 个工作日内，仍无法找到合格的继任的受托人或后备贷款服务机构，或 (ii) 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 (iii) 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 8%；
- (f) 发生违约事件中所列的(d)或(e)项，且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》第 10.4.2 款约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；
- (h) 在优先 B 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》第 10.4.2 款约定的分配顺序无法足额分配优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额；
- (i) 需经宣布生效的加速清偿事件
- (j) 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)项约定的义务除外)，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 个工作日内未能得到补救；
- (k) 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；
- (l) 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；
- (m) 交易文件（《主承销协议》、《承销团协议》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。
- (n) 发生以上（a）项至（h）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（i）项至（l）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。

## 附录三

### 影子评级说明

由于入池资产的违约会对整个资产包的预期现金流造成较大影响,因此对入池资产所涉及的借款人/承租人和/或保证人的个体信用质量进行审慎性评估非常重要。入池资产的信用评估是静态现金流 CLO 评级分析中最重要的一环,也是 CLO 评级分析的起点。

通常情况下,中诚信国际会首先判断入池资产所涉及的借款人/承租人和/或保证人是否具备本公司的评级,且该评级是否在有效期内。对于有效期内的评级,将直接用于确定该笔资产的级别;如果不具备本公司的评级或评级已失效,中诚信国际会对入池资产所涉及的借款人/承租人和/或保证人逐一进行影子评级。影子评级基于中诚信国际发布的信用评级方法(相应的评级方法可以登录公司网站查询),但评级流程与正式评级存在区别。目前,中诚信国际的影子评级主要以下有两种模式:

(1) 基于定向信息的非公开评级或评级预估。该方法高度依赖于发起机构提供的涉及借款人/承租人和/或保证人的基础信息、财务信息、业务审批报告、信贷合同、放款后跟踪报告及主体相关公开信息等资料。中诚信国际未对借款人/承租人和/或保证人进行实地访谈,且未将相关主体的公司治理、战略规划、财务政策、股东或实际控制人支持等因素纳入评级考量的范畴。

(2) 与发起机构的信用评级体系进行比较,在确认可行的情况下,通过构建映射关系(Mapping)来评估确定相关主体的信用等级。在发起机构内部评级体系相对完善、评级体系稳定性较高且评级结果一致性较高的情况下,发起机构的内部评级结果是中诚信国际评级的重要考量因素。

目前,国内静态现金流 CLO 产品的发起机构主要是商业银行、资产管理公司、金融租赁公司等,这些机构基于审慎性原则和风险控制的要求建立了较为完善的信贷评估体系,并在长期实践中不断优化。在发起机构内控体系和内部评级体系相对完善的情况下,其提供的入池资产相关各主体的信息具有较高的充足性和可靠性,其内部评级结果本身也体现了应有的风险意识和评估水平,这为中诚信国际的影子评级提供了重要支持。

然而,由于发起机构和中诚信国际在评级理念、操作流程、标准设定等方面存在差异,且中诚信国际无法保证发起机构完全避免由于各种原因导致的信息提供的疏忽、遗漏或不及时等情况的发生,影子评级客观上是对入池资产涉及主体的信用水平的大致判断,无法等同于中诚信国际常规意义上的正式信用评级。因此影子评级不会对外公布,仅适用于资产证券化项目。同时,为了区别正式信用评级,在资产证券化项目中,中诚信国际使用影子评级的等级符号。

中诚信国际对发起机构或受托人在除本资产证券化项目外使用影子评级结果或将影子评级结果提供给第三方所产生的任何后果不承担任何责任。

## 附录四

### 影子评级的符号及定义

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

注：除 AAA<sub>s</sub> 级、CCC<sub>s</sub> 级及以下等级外，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。



## 附录五

### 主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

## 附录六

### 资产支持证券的符号及定义

等级符号	含义
AAA <sub>sf</sub>	资产支持证券持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，证券的预期损失极低。
AA <sub>sf</sub>	资产支持证券持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，证券的预期损失很低。
A <sub>sf</sub>	资产支持证券持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，证券的预期损失较低。
BBB <sub>sf</sub>	资产支持证券持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，证券的预期损失一般。
BB <sub>sf</sub>	资产支持证券持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，证券的预期损失较高。
B <sub>sf</sub>	资产支持证券持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，证券的预期损失很高。
CCC <sub>sf</sub> CC <sub>sf</sub>	资产支持证券持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性非常依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，证券的预期损失极高。
C <sub>sf</sub>	资产支持证券持有人无法获得本息偿付，证券本金部分或全部损失。

注：除 AAA<sub>sf</sub> 级、CCC<sub>sf</sub> 级及以下等级外，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。

## 附录七

### 中诚信国际简介

中诚信国际信用评级有限责任公司(简称“中诚信国际”)是中国本土评级事业的开拓者,领先的独立信用评级服务提供商。

公司始创于1992年10月,前身为中国诚信证券评估有限公司(现更名为“中国诚信信用管理股份有限公司”,简称“中国诚信”)的评级事业部。中国诚信是经中国人民银行总行批准成立的中国第一家全国性资信评估机构。

2006年国际知名评级机构穆迪投资者服务公司(简称“穆迪”,Moody's)投资中诚信国际,将国际先进的评级技术、方法体系与国内十多年的评级实践有机结合,实现了国际先进评级技术的本土化。

中诚信国际拥有中国人民银行、国家发改委、中国保监会、国家经贸委等部委颁发的业务资质,是国内评级行业中历史最长、规模最大、市场份额最多的全国性信用评级机构,在资本市场享有良好声誉。

## 附录八

### 声 明

中诚信国际信用评级有限责任公司因承做本项目并出具本报告，特作如下声明：

一、本公司除因本次评级事项与项目参与各方构成受托委托或合作关系外，本公司及评级人员与本项目参与各方均不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本公司与评级人员已就本项目的评级工作履行独立、审慎分析的义务，本报告的评级结果系本公司对本项目独立、客观的分析判断，未因委托人和其他任何单位或个人的任何影响改变评级意见。

三、本报告表述了中诚信国际的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本信托项下资产支持证券。报告中引用之信托财产对应信贷资产的基础资料主要由发起机构提供，中诚信国际不对引用资料的真实性负责。中诚信国际亦不对任何人因为使用本报告所表述中诚信国际之评级而出现的任何损失负责。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2017年10月11日

