

信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]A02 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对“晋元 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”信用状况进行综合分析和评估，确定优先 A-1 档资产支持证券预定信用等级为 AAA，优先 A-2 档资产支持证券预定信用等级为 AAA，优先 B 档资产支持证券预定信用等级为 A+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年一月七日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司与发起机构/发行人构成委托关系外，东方金诚、评估人员与发起机构/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。
- 东方金诚与评估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。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚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。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的相关资料主要由晋商银行股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性，亦无法承担由于引用资料真实性和完整性造成的后果。
- 晋元 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自本期资产支持证券发行之日起至到期兑付有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015 年 1 月 7 日



晋元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

资产支持 证券	信用 级别	发行 规模	总量 占比	票面 利率
优先 A-1 档	AAA	80000 万元	33.85%	固定 利率
优先 A-2 档	AAA	70500 万元	29.82%	固定 利率
优先 B 档	A+	52300 万元	22.13%	固定 利率
次级档	NR	33560 万元	14.20%	—

注：NR 为未评级。

交易概要

载体形式：特殊目的信托

基础资产：信贷资产

借款人加权平均信用级别：A-

资产池加权平均信用级别：AA-

信用提升机制：优先/次级结构

法定到期日：2021 年 1 月 26 日

发起机构/贷款服务机构：晋商银行股份有限公司

受托机构/发行人：中诚信托有限责任公司

资金保管机构：渤海银行股份有限公司

主承销商：国泰君安证券股份有限公司

登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司

评级时间

2015 年 1 月 7 日

评级小组负责人

郭永刚

评级小组成员

李茜 王佳丽 王宇飞 唐镭

邮箱：dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际
中心 B 座 7 层

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对晋元 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的交易结构、基础资产以及各参与方履约能力等因素的综合分析，并在经过现金流压力测试基础上评定优先 A-1 档资产支持证券信用等级为 AAA，优先 A-2 档资产支持证券信用等级为 AAA，优先 B 档资产支持证券信用等级为 A+。东方金诚对次级档资产支持证券未予评级。

优先 A-1 档和优先 A-2 档资产支持证券 AAA 的信用等级表明其本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；优先 B 档资产支持证券 A+ 的信用等级表明其本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

特别提示

本报告是基于委托方于 2015 年 1 月 7 日及之前提供的相关资料所出具的售前评级报告，并非最终评级意见。待获得最终确定的评级资料后，东方金诚将会出具确认评级报告。确认评级报告的结论有可能与本报告不一致。

评级结果

资产支持 证券	信用 级别	发行 规模	总量 占比	票面 利率
优先 A-1 档	AAA	80000 万元	33.85%	固定 利率
优先 A-2 档	AAA	70500 万元	29.82%	固定 利率
优先 B 档	A+	52300 万元	22.13%	固定 利率
次级档	NR	33560 万元	14.20%	—

注：NR 为未评级。

交易概要

载体形式： 特殊目的信托
基础资产： 信贷资产
借款人加权平均信用级别： A-
资产池加权平均信用级别： AA-
信用提升机制： 优先/次级结构
法定到期日： 2021 年 1 月 26 日
发起机构/贷款服务机构： 晋商银行股份有限公司
受托机构/发行人： 中诚信托有限责任公司
资金保管机构： 渤海银行股份有限公司
主承销商： 国泰君安证券股份有限公司
登记托管机构： 中央国债登记结算有限责任公司

评级时间

2015 年 1 月 7 日

评级小组负责人

郭永刚

评级小组成员

李茜 王佳丽 王宇飞 唐镭

邮箱：dfjc-jr@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际
中心 B 座 7 层

优势：

- 本交易入池资产全部为晋商银行股份有限公司（以下简称“晋商银行”）发放的正常类贷款，经东方金诚评定，入池贷款加权平均信用等级为 AA-，基础资产整体信用质量较好。
- 本交易结构采用优先/次级结构化设计，优先 A-1 档和 A-2 档资产支持证券能够获得优先 B 档和次级档资产支持证券 36.33% 的信用支持，优先 B 档资产支持证券能够获得次级档资产支持证券 14.20% 的信用支持，内部信用增进效果较明显。
- 本交易的信用触发机制较为完备，“加速清偿事件”与“违约事件”触发机制使优先档资产支持证券本金和收益所获保障程度进一步提升。
- 本交易的参与机构履约能力很强。发起人/贷款服务机构晋商银行经营和财务风险很低，具有较强的履职能力和意愿，能够为本交易提供合格的贷款服务。本交易的受托人和资金保管机构也具备较强的履职能力。

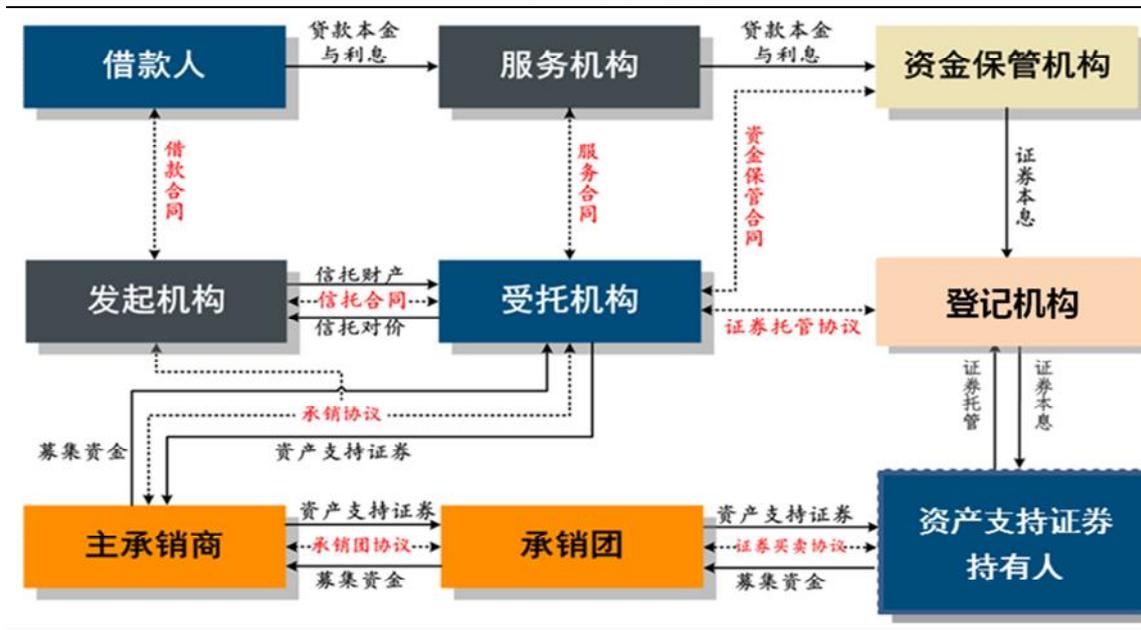
关注：

- 本交易入池资产主要来自山西省，区域集中度高，当地区域经济运行情况对资产质量影响较大。
- 本交易入池资产中来自煤炭开采和洗选业的贷款余额占比较高，存在较高的行业集中度风险。
- 本交易的次级档资产支持证券参与计息期间的收益分配，一定程度上削弱了优先档资产支持证券获得的超额利差保护。

交易概况

发起机构晋商银行股份有限公司（以下简称“晋商银行”）将其合法拥有且符合信托合同约定的合格标准的 30 笔、共 236360.00 万元公司贷款作为信托财产，委托受托人中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”）设立“晋元 2015 年第一期信贷资产证券化信托”。中诚信托以受托资产为支持发行资产支持证券，以信托财产所产生的现金流为限支付相应的税收、信托费用及本期资产支持证券的本金和收益，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。具体交易结构如图 1 所示：

图 1：交易结构图



交易主要参与方如表 1 所示：

表 1：交易主要参与方

发起机构/贷款服务机构	晋商银行股份有限公司
受托机构/发行人	中诚信托有限责任公司
资金保管机构	渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）
登记托管机构/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）
主承销商	国泰君安证券股份有限公司
法律顾问	北京市中伦律师事务所（以下简称“中伦律师事务所”）
会计顾问/审计师/税务顾问	德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所
评级机构	中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）、东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）

资产支持证券

本期资产支持证券采用优先/次级权益结构，按照资产池现金流偿付证券本息

的先后次序，具体为：优先 A-1 档资产支持证券和优先 A-2 档资产支持证券、优先 B 档资产支持证券和次级档资产支持证券，劣后受偿的资产支持证券为优先受偿的资产支持证券提供信用支持。

优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 B 档资产支持证券按季偿付本息，其中本金按照先后顺序以过手摊还方式进行偿付。次级档资产支持证券其本息偿付顺序位列最后，在计息期间按照不超过 4% 的年预期收益率参与剩余收益分配，本金在全部优先档资产支持证券本金清偿完毕后支付。

优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券获准在全国银行间债券市场上市后，只能按照中国人民银行、全国银行间同业拆借中心和中央国债登记结算有限责任公司的规则和程序进行转让和结算；次级档资产支持证券按照中国法律的相应规定进行转让和结算。

优先 A-1 档、优先 A-2 档和优先 B 档资产支持证券均采用固定利率，具体根据公开招标结果确定。次级档资产支持证券不设票面利率，按不超过 4% 的年预期收益率取得期间收益。

表 2：资产支持证券

单位：万元

资产支持证券	信用级别	发行规模	发行占比	票面利率	利息支付	本金支付	预期到期日
优先 A-1 档	AAA	80000.00	33.85%	固定利率	按季付息	过手摊还	2015-4-26
优先 A-2 档	AAA	70500.00	29.82%	固定利率	按季付息	过手摊还	2015-10-26
优先 B 档	A+	52300.00	22.13%	固定利率	按季付息	过手摊还	2016-7-26
次级档	NR	33560.00	14.20%	—	—	—	2019-1-26

基础资产

本交易基础资产涉及发起机构晋商银行向 29 户借款人发放的 30 笔人民币公司贷款，评估基准日 2014 年 6 月 30 日，资产池贷款本金余额为人民币 236360.00 万元。入池资产概况如下表所示：

表 3：入池资产概况

资产池初始本金（人民币万元）	300060.00
资产池未偿还本金余额（人民币万元）	236360.00
贷款笔数	30
借款人户数	29
单笔贷款最大未偿本金余额（人民币万元）	30000.00
单户贷款最大未偿本金余额（人民币万元）	30000.00
初始起算日贷款加权平均利率	7.11%
入池资产加权平均账龄	10.79 个月
入池资产加权平均剩余期限	19.88 个月
单笔贷款最短剩余期限	2.70 个月
单笔贷款最长剩余期限	51.72 个月
借款人加权平均信用级别	A-
贷款加权平均信用级别	AA-

交易结构

信托账户和信托账

1. 信托账户

根据交易结构安排，在信托生效日当日或之前，受托人应根据《资金保管合同》的约定以中诚信托有限责任公司的名称在资金保管机构开立独立的人民币信托专用账户，其性质为人民币银行结算账户。

2. 收益账和本金账

在信托生效日当日或之前，受托人开立信托账户，信托账户下设立两个记录信托财产的收支情况的子账，即收益账、本金账两个子账。其中收益账系信托账户下设立的用于核算收入回收款的子账；本金账系信托账户下设立的用于核算本金回收款的子账。

现金流支付机制

1. 违约事件发生前的现金流支付顺序

根据交易结构安排，违约事件发生前，信托账户项下资金区分为收益账项下资金、本金账项下资金。且本金账资金和收益账资金之间安排了交叉互补机制。

其中，收益账项下资金按照先后顺序用于支付税收规费、支付代理机构报酬、信托生效日前参与机构报酬、参与机构服务报酬和限额内其他费用支出及限额内贷款服务机构报酬、优先档资产支持证券利息的偿付、超限额的贷款服务机构报酬、弥补累计未补足违约本金、超限额的其他费用、支付次级档资产支持证券期间收益，余额转入本金账。若发生加速清偿事件，收益账项下资金不再支付累计未补足违约本金及超限额的其他费用、次级档资产支持证券期间收益，而是将全部余额转入本金账并用于本金账项下的支付。

本金账项下资金首先用于弥补收益账项下税费、支付代理机构报酬、信托生效日前参与机构报酬、各参与机构服务报酬以及优先档资产支持证券利息缺口。在未发生加速清偿事件情况下，首先分配优先 A-1 档资产支持证券本金，直至本金清偿完毕；然后分配优先 A-2 档资产支持证券本金，直至本金清偿完毕。在发生“加速清偿事件”情况后，同顺序按比例支付优先 A-1 档和优先 A-2 档资产支持证券未偿本金余额，然后支付优先 B 档资产支持证券本金直至清偿完毕，再支付次级档资产支持证券本金直至清偿完毕，剩余部分作为次级档资产支持证券的收益。

2. 违约事件发生后的支付顺序

违约事件发生后，收益账和本金账两个信托账子账项下的资金将进行归并，支付的优先顺序相应调整为偿付税收规费、支付代理机构报酬、参与机构服务报酬、优先 A-1 档和优先 A-2 档资产支持证券利息、优先 A-1 档和优先 A-2 档资产支持证券本金直至清偿完毕、优先 B 档资产支持证券利息、优先 B 档资产支持证券本金直至清偿完毕，次级档资产支持证券本金直至清偿完毕，剩余部分作为次级档资产支持证券的收益。

结构化安排

1. 优先/次级结构

本交易通过设定优先/次级结构来实现内部信用增级，不同层级的资产支持证券本息偿付次序有先后之分，各自所受保护的程序不同。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支付，劣后档次的资产支持证券首先吸收损失，为优先档次资产支持证券提供信用损失保护。对本交易而言，优先 A 档（包括优先 A-1 档和 A-2 档）资产支持证券将获得优先 B 档和次级档资产支持证券合计 36.33% 的信用支持；优先 B 档资产支持证券将获得次级档资产支持证券 14.20% 的信用支持。

2. 超额利差

本交易入池资产每个支付期间的利息收入与需支付的优先档资产支持证券利息、税费、参与机构服务费之和之间可能存在一定的差额（即为超额利差）。在发生信用触发事件的情况下，超额利差将首先用于优先档资产支持证券利息及本金的偿付，因此超额利差为优先档资产支持证券提供了一定的信用支持。但根据东方金诚的测算，本交易可形成的超额利差较为有限，增信效果不明显。

3. 信用触发机制

本交易设置了两类信用触发机制：一类是加速清偿事件；一类是违约事件。上述两类信用事件一旦触发，将导致现金流支付机制的改变。本交易中，信用触发机制的安排在一定程度上缓解了事件风险的影响，并为优先级资产支持证券提供了一定程度的信用支持。

根据《主定义表》约定，若发生以下任一事件，则加速清偿事件自动生效：

(a) 委托人发生任何失清偿能力事件；

(b) 发生任何款服务机构解任事件；

(c) 贷款服务机构未能依据交易文件的约定按时付款或划转资金；

(d) (i) 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约定任命继任者，或(ii) 在需要更换受托人、贷款服务机构或必须任命后备贷款服务机构的情况下，但在 90 日内，仍无法找到合格的继任的受托人、替代贷款服务机构或后备贷款服务机构；

(e) 在信托期限内，某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；

(f) 优先 A-1 档资产支持证券的预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》第 9.5.2 款约定的分配顺序无法足额分配优先 A-1 档资产支持证券在相应的预期到期日应支付的本金；

(g) 优先 A-2 档资产支持证券的预期到期日前第一个信托分配日，按照《信托合同》第 9.5.2 款约定的分配顺序无法足额分配优先 A-2 档资产支持证券在相应的预期到期日应支付的本金；

(h) 发生违约事件中所列的(d)、(e)或(f)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；

根据《主定义表》约定，若发生以下任一事件，则需经宣布加速清偿事件方能生效：

(i) 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 日内未能得到补救；

(j) 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；

(k) 发生对贷款服务机构、委托人、受托人或者贷款、《担保合同》项下的担保债权（如有）有重大不利影响的事件；

(l) 交易文件（《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。

根据《主定义表》约定，如发生以下任一事件，则视为违约事件发生：

(a) 回收款不能合法有效地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（不合格信贷资产(c)项约定的情形除外）；

(b) 信托财产在支付日后 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）不能足额支付当时应偿付的最优先级别的优先档资产支持证券利息的（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) 信托财产在法定到期日后 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）不能足额支付当时应偿付的资产支持证券本金的；

(d) 受托人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人；

(e) 受托人违反其在《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，且该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能得到补救，或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人；

(f) 受托人在《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，在做出时便有重大不实或误导成分，并且该等违约①无法补救，或②虽然可以补救，但在资产支持证券持有人大会向受托人发出要求其补救的书面通知后 30 日内未能补救，或③虽然可以根据交易文件的约定以替换受托人的方式进行补救，但未能在违约发生后 90 日内替换受托人。

4. 清仓回购安排

根据《信托合同》约定，晋商银行享有在既定条件下按照市场公允价值进行清仓回购的选择权。清仓回购应同时满足下列条件：

(a) 资产池的未偿本金余额总和在回购起算日零时（00:00）降至初始起算日资产池余额的 10%或以下；并且

(b) 截至回购起算日零时（00:00）剩余信托财产的公允价值不少于 A+B 之和。A 指在委托人发出《清仓回购通知书》的当个收款期间届满后第一个支付日前一日全部优先档资产支持证券的未偿本金余额、已产生但未支付的优先档资产支持证券的利息和信托应承担的税收、服务报酬和费用支出之和。B 为下列（1）和（2）两

者之间数值较高者，其中(1)的数值为0；(2)的数值为截至回购起算日零时(00:00)次级档资产支持证券的未偿本金余额减去累计净损失的差值。

交易结构风险分析

1. 抵销风险

入池资产中的相关借款人在各档资产支持证券存续期内可能存在对本交易发起机构的债权，因而本交易存在借款人将上述债权与入池资产相抵销的风险，进而可能影响各档资产支持证券本息的偿付。为了防止借款人在各档资产支持证券存续期内行使抵销权对信托财产现金流回收造成影响，根据《信托合同》约定，如果借款人依据中国法律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，并同时通知受托人。此安排实际上已将上述抵销风险转化为发起机构/贷款服务机构晋商银行的违约风险。东方金诚认为鉴于晋商银行具有较高的信用品质，本交易面临的抵销风险较低。

2. 混同风险

混同风险发生在贷款服务机构或受托人信用状况严重恶化时，此种情况下信托财产的回收款容易与贷款服务机构或受托人的其他资金混同，从而造成信托财产的损失。

为了防止信托财产的回收款与贷款服务机构的其他资金相混同，根据《主定义表》约定，基于贷款服务机构的主体信用等级分别规定了不同的回收款转付日。当东方金诚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 A 级时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日；当东方金诚给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 AA-级但高于或等于 A+级，或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级但高于或等于 BBB+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。自当发生权利完善事件之（a）或（b）之后，回收款将直接支付至信托账户。其中，权利完善事件之（a）和（b）分别为：（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）东方金诚给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A+级（不含）或中债资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A-级（不含）。此安排实际上已将贷款服务机构混同风险转化为贷款服务机构的违约风险。鉴于晋商银行具有较高的信用品质，东方金诚认为本交易发生与贷款服务机构相关的混同风险的可能性较小。

为了防止信托财产的回收款与受托人的其他资金相混同，根据《信托合同》约定，受托人应将信托财产与其固有财产实施分开管理，并将不同信托的财产分别记账，并引进了资金托管机制，将本交易信托财产的信托账户托管于资金保管机构渤海银行。东方金诚认为，上述制度安排能够有效降低信托财产回收款与受托人其他资金相混同的风险。

3. 利率风险

本交易入池资产以固定利率贷款为主，其中浮动贷款余额占比为 12.69%。浮动贷款利率中的基准利率为同期中国人民银行公布的贷款基准利率，当基准利率发

生变化后，各笔浮动贷款利率相应按月和半年调整。至初始起算日入池资产加权平均利率为 7.11%。本交易优先 A-1 档、A-2 档和优先 B 档资产支持证券均采用固定利率，若央行调整贷款利率基准，而使入池贷款和各优先当资产支持证券之间利差下降，从而使本交易面临一定的利率风险。

东方金诚在“现金流分析及压力测试”中已考虑并评估了利率风险对本交易的影响。

4. 提前偿还风险

资产池贷款组合中借款人提前还款会导致贷款组合产生的现金流量与初始预期不同，从而导致资产支持证券实际获得偿付的现金流量与预期不一致的风险。影响借款人提前还款的因素有借款人自身的财务状况、市场利率走势、经济形势的变化等。

对于上述风险，东方金诚已在现金流压力测试中加以考虑并评估，压力测试的结果详见本评级报告“现金流分析及压力测试”部分。

5. 流动性风险

流动性风险产生于资产池当期现金流入与优先档资产支持证券当期利息支付所需现金之间的错配。本交易未设置内部流动性储备账户，亦无外部流动性支持机制，只设置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进行压力测试后，东方金诚认为，本金账资金对收益账资金的补足机制一定程度上缓解了流动性风险。

6. 后备贷款服务机构缺位风险

本交易并未预先指定后备贷款服务机构。根据《信托合同》约定，在发生贷款服务机构解任事件，或未能在规定时间内任命后备贷款服务机构，以及后备贷款服务机构未能充分尽职的情况下，将启动加速清偿机制以保证优先档证券本息的及时兑付。从贷款服务机构晋商银行的履约能力及意愿来看，东方金诚认为本交易贷款服务机构更换的风险较小，即后备贷款服务机构缺位的风险较小。东方金诚将持续跟踪晋商银行的信用状况，并对上述风险做出及时分析。

7. 再投资风险

根据信托合同安排，受托人有权指示资金保管机构将信托账户中待分配资金在闲置期内用于再投资，这将使信托财产面临一定的再投资风险。本交易制定了严格的合格投资标准，且聘用了很高信用等级的资金保管机构。根据《主定义表》约定，合格投资系指受托人将信托账户内的资金在闲置期间按《信托合同》的约定以同业存款方式存放于除发起机构和贷款服务机构之外的东方金诚给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级且中债资信给予的主体长期信用等级均高于或等于 AA 级的商业银行。东方金诚认为，严格的合格投资标准和很高信用等级的资金保管机构有助于降低再投资风险。

法律完备性

本交易所面临的法律法规风险包括两个方面，一是即将出台的法律法规可能对本交易产生一定的影响；二是现行有关信贷资产证券化法律法规处于试行阶段，其可执行性尚待检验，存在被更新或修订的可能。

本交易依据《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》、《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》、《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》、《中国人民银行中国银行业监督管理委员会公告(2013)第 21 号》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，通过设立“特殊目的信托”，发起机构/委托人（晋商银行）将债权（资产池）转让给特殊目的载体的受托人（中诚信托），受托人作为发行人以受托财产为支持发行资产支持证券。

根据中伦律师事务所出具的《晋元 2015 年第一期信贷资产证券化项目法律意见书》表明：本交易各方签署、交付和履行相关交易文件不违反适用各方的中国现行法律、行政法规和部门规章，一经签署生效即构成各方合法的、有效的和有约束力的义务；本交易除须获得银监会和人民银行批准外，无需取得任何政府机构的批准、许可、授权或同意；信托一经设立并生效，委托人对贷款债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且同时转让与该主债权有关的担保权利（抵押物为土地使用权、房屋等抵押权、质押财产为股权的质权和保证债权）；信托一经生效，信托财产与发起机构的其他财产相区别，亦与属于受托人所有的财产相区别，发起机构、受托人依法解散、被依法撤销、被宣告破产时，信托财产不属于其清算财产；受托人根据《信托合同》发行的资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额；本期资产支持证券不是发起机构、受托人的负债；发起机构不对资产支持证券的收益做出任何保证或担保；受托人以信托财产为限向资产支持证券持有人承担支付义务，对资产支持证券的收益不作任何保证或担保，资产支持证券持有人的追索权仅限于信托财产。因此，法律上具有一定的完备性。同时，东方金诚关注到国内已成功发行多单信贷资产证券化产品，并实现正常运作，尚未出现实质性法律障碍也说明该类产品在法律上具有可行性。

基础资产信用质量

基础资产入池标准

就每一笔贷款及其附属担保权益而言，系指在初始起算日和信托财产交付日：

- (a) 各笔贷款均为晋商银行作为贷款人发放并合法所有的人民币贷款；
- (b) 晋商银行将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、担保人或任何其他主体的同意；
- (c) 信贷资产项下不包含涉及军工或国家机密的贷款；
- (d) 各笔贷款均不涉及未决的诉讼或仲裁；
- (e) 各笔贷款均为晋商银行发放的自营商业贷款，不含银团贷款或委托贷款；
- (f) 各笔贷款所对应的保证（如有）、质权（如有）、抵押权（如有）均合法有效；
- (g) 各笔贷款如含最高额担保的，则截至初始起算日该最高额担保的主债权已确定或相应的担保人就该等已转让给受托人的贷款继续承担相应的担保责任；
- (h) 同一借款合同项下的各笔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（包括但不限于未偿本金和利息）全部入池；

- (i) 借款合同、担保合同适用中国法律，且在中国法律项下均合法有效；
- (j) 借款人、担保人均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) 借款人在近三年在其与晋商银行的所有借款交易中未出现贷款本金拖欠、破产或无清偿能力的情况；
- (m) 信贷资产项下每笔贷款的质量应为晋商银行制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；
- (n) 晋商银行对同一借款人的全部贷款的未偿本金余额不超过 30000 万元人民币。

基础资产组合特征

基于本次交易的评估基准日，东方金诚对入池资产担保方式、利率类型、账龄和剩余期限分布、信用等级分布、借款人集中度、借款人所处地区和行业分布等进行分析，考察资产池的整体信用质量。

1. 入池资产担保方式

本期入池资产全部为正常类贷款，全部为担保贷款。其中，保证担保贷款、抵押担保贷款和采取两种及以上担保方式（以下简称“组合担保”）的贷款未偿本金余额（OPB）占比分别为 91.17%、2.03%和 6.80%。同时，东方金诚关注到，部分贷款保证人为同一家融资性担保公司，部分保证人和借款人之间可能存在较高的信用风险相关性，东方金诚在评估保证担保增信效果时充分考虑了上述情况。

2. 入池资产利率类型

本期入池资产加权平均现行贷款利率为 7.11%，以固定利率贷款为主，固定利率贷款和浮动利率贷款 OPB 占比分别为 87.31%和 12.69%。利率调整方式分为按月调整和按半年调整。由于固定利率贷款占比较大，未来贷款基准利率变化将对资产池现金流产生的影响较小。

3. 入池资产账龄和剩余期限分布

本期入池资产加权平均账龄为 10.79 个月，最长为 57.07 个月，最短为 1.35 个月。其中，账龄在 0~6 个月（含）的贷款 OPB 占比较高，为 48.68%。

本期入池资产加权平均剩余期限为 19.88 个月，最长为 51.72 个月，最短为 2.70 个月。其中，剩余期限在 6~12 个月（含）的贷款 OPB 占比较高，为 37.05%。入池资产加权平均剩余期限较短，有利于降低基础资产的违约风险。

表 4：入池资产账龄和剩余期限分布

单位：万元、%

	账龄		剩余期限	
	OPB	占比	OPB	占比
0~6 个月（含）	115060.00	48.68	2500.00	1.06
6~12 个月（含）	60300.00	25.51	87560.00	37.05
12~24 个月（含）	46500.00	19.67	64000.00	27.08

24~36个月(含)	7500.00	3.17	52300.00	22.13
36个月以上	7000.00	2.96	30000.00	12.69
合计	236360.00	100.00	236360.00	100.00

4. 入池资产借款人影子评级分布

根据发起人提供的入池资产信贷材料,东方金诚根据各行业评级方法、评级标准和评级模型分别对每笔入池资产进行信用风险分析和评估。根据分析结果,入池资产的借款人主体信用等级最低为BB-级,最高为AA级。其中BBB级(包含BBB级)以上借款人OPB占全部资产池OPB比重为93.44%,A-级(包含A-级)以上OPB占比73.35%。

考虑保证担保因素后,入池资产信用等级最低为BBB级,最高为AAA级。其中AA-级(包含AA-级)以上入池资产OPB占比为68.54%。

表5: 入池贷款影子评级分布

单位: 笔、万元、%

信用等级	借款人户数	贷款笔数	OPB	OPB占比
AAA	2	3	45500.00	19.25
AA+	1	1	12500.00	5.29
AA	3	3	64000.00	27.08
AA-	2	2	40000.00	16.92
A+	5	5	37300.00	15.78
A	2	2	9560.00	4.04
A-	12	12	21500.00	9.10
BBB+	1	1	3000.00	1.27
BBB	1	1	3000.00	1.27
合计	29	30	236360.00	100.00

据借款人的影子评级结果,结合东方金诚的违约率模型,本期入池资产借款人加权平均信用等级为A-,入池资产加权平均信用等级为AA-,整体信用质量较好。

5. 入池资产借款人集中度

资产池中借款人集中度偏高,单户借款人OPB占比最高为12.69%,前十位借款人OPB占比为78.06%,前五位借款人OPB占比为50.56%,存在一定的集中度风险。本期资产池中单户借款人OPB占比超过10%的有2户,分别为煤炭开采和洗选业企业和公用事业企业,主体信用级别分别为A-和AA。

表6: 入池资产前十位借款人基本情况

单位: 万元、%

序号	OPB	占比	行业归属	所在地区	信用等级	贷款性质
1	30000.00	12.69	煤炭开采和洗选业	临汾市	A-	组合
2	24000.00	10.15	公用事业	太原市	AA	保证
3	23000.00	9.73	煤炭开采和洗选业	临汾市	BBB	保证
4	22500.00	9.52	煤炭开采和洗选业	朔州市	A-	保证
5	20000.00	8.46	通用设备制造业	秦皇岛市	A	保证

6	20000.00	8.46	煤炭开采和洗选业	晋中市	AA	保证
7	15000.00	6.35	公用事业	朔州市	A	保证
8	12500.00	5.29	煤炭开采和洗选业	忻州市	A-	保证
9	10000.00	4.23	化学原料及化学制品制造业	运城市	AA-	保证
10	7500.00	3.17	化学原料及化学制品制造业	临汾市	BB-	组合

6. 入池资产借款人地区分布

从入池资产借款人所属地区来看，28 户借款人全部位于山西省，1 户借款人位于河北省，山西省区域经济运行情况将对入池资产信用质量有较大影响。

山西省地处华北西部的黄土高原东翼，煤炭等矿产资源储量丰富，是我国重要的煤炭资源大省。山西省近年来经济保持了较快的增长速度，但是经济发展水平仍然不高。根据《山西省 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年山西省实现地区生产总值 12602.2 亿元，较 2012 年增长 8.9%，高于全国 GDP 增速 1.1 个百分点；人均地区生产总值 34813 元；地区生产总值和人均地区生产总值在全国 31 个省、市和自治区中均排名第 23 位。

煤炭产业是山西省经济发展的重要支柱。2013 年，山西省煤炭产业对全省规模以上工业经济增长的贡献率为 57.6%，拉动全省规模以上工业增加值 6.1 个百分点。同时，以煤炭资源为依托的单一和粗放型的发展方式也给山西省带来了经济发展状况易受到煤炭等资源价格的影响、环境污染日益严重等问题。考虑到我国目前正处于现代化建设的关键时期，能源需求增长旺盛，山西省经济保持平稳增长仍有较多有利的条件。

表 7：入池资产借款人地区分布情况

单位：笔、万元、%

序号	地区	贷款笔数	OPB	占比
1	临汾市	3	60500.00	25.60
2	太原市	10	43500.00	18.40
3	朔州市	4	39500.00	16.71
4	晋中市	2	27000.00	11.42
5	秦皇岛市	1	20000.00	8.46
6	运城市	5	16000.00	6.77
7	忻州市	2	14500.00	6.13
8	吕梁市	2	10560.00	4.47
9	长治市	1	4800.00	2.03
合计	—	30	236360.00	100.00

本期入池贷款借款人分布于 9 个地级市，其中临汾市、太原市和朔州市等城市借款人 OPB 占比超过 15%。临汾市经济总量位于山西省前列，原煤、焦炭和钢铁等支柱产业对其税收支撑作用明显；太原市是山西省的政治、经济和文化中心，近年来地区经济总体保持良好发展势头，形成了以冶金、机械、化工和煤炭为主导的工业体系，是我国重要的工业基地之一；朔州市矿产资源丰富，煤电工业实力雄厚，是华北重要的电力工业基地。

总体来看，入池资产所处大部分地区经济发展状况较好，但对煤炭产业的依赖程度较大，煤炭行业的波动将对地方经济发展产生一定不利影响。

7. 入池资产借款人行业分布

按照东方金诚行业分类标准，本期入池资产借款人分别归属 11 个不同行业。其中，煤炭开采和洗选业、公用事业和化学原料及化学制品制造业 OPB 占比均超过 10%，合计占比为 77.24%，行业集中度偏高。上述行业的发展态势将对入池资产的整体信用状况产生较大影响。

表 8：入池资产借款人行业分布情况

单位：户、万元、%

序号	行业	户数	OPB	占比
1	煤炭开采和洗选业	5	108000.00	45.69
2	公用事业	3	40500.00	17.13
3	化学原料及化学制品制造业	6	34060.00	14.41
4	通用设备制造业	2	22000.00	9.31
5	农副食品加工业	5	10000.00	4.23
6	黑色金属冶炼和压延加工业	1	5000.00	2.12
7	医药制造业	1	4800.00	2.03
8	建筑业	2	4000.00	1.69
9	教育	1	4000.00	1.69
10	非金属矿物制品业	1	2000.00	0.85
11	批发和零售业	2	2000.00	0.85
合计	-	29	236360.00	100.00

（1）煤炭开采和洗选业

煤炭开采和洗选业（以下简称“煤炭行业”）入池资产笔数为 6 笔，OPB 占比 45.69%，涉及借款人共 5 户。煤炭行业是我国重要的基础产业，煤炭行业与宏观经济运行状况及下游相关行业发展密切相关。近年来受市场供需、煤炭运力、生产和运输成本以及国家宏观调控政策等多重因素影响，国内市场煤炭价格波动较大，煤炭行业整体盈利水平有所滑坡。但是，考虑到我国的能源禀赋条件和经济结构特征，煤炭行业在我国能源供给结构中重要的战略地位中短期内不会改变。

本期入池资产中煤炭行业借款人均均为大型煤炭生产企业或电力企业的子公司，煤炭资源储量丰富、煤质品种优良；大部分煤炭行业借款人在山西省具有煤炭资源兼并重组整合的主体资格，后续有望获得更多煤炭资源。同时，东方金诚也关注到部分借款人资产负债率较高，未来存在一定的资本支出压力和债务压力。东方金诚对资产池中该行业借款人评定的信用等级分布于 BBB 至 AA 之间。

（2）公用事业

公用事业入池贷款笔数为 3 笔，OPB 占比为 17.13%，涉及借款人共 3 户，系 2 户供热公司和 1 户供气公司。城市供热和供气是关系国计民生的基础性公共事业，我国经济持续发展和城市化水平的不断提高促进了天然气和供热需求的增长，上述行业面临良好的发展机遇。供热和供气行业均属自然垄断加行政特性经营的行业，具有明显的区域性。同时其销售价格均由政府有关部门制定，属微利行业，行业盈利状况有赖于政府的支持力度。

本期入池资产中供气和供热行业借款人均均为所在地区内供气和供热项目的建设及经营主体，具有较强的区域专营优势，得到当地政府部门有力支持。同时，东

方金诚也关注到该行业借款人在建及拟建工程规模较大，未来资本支出压力较大；借款人盈利状况对政府补贴依赖程度较高；本期入池贷款中的 1 户供热公司系民营企业，其特许经营权变动可能对其经营状况产生较大影响。东方金诚对资产池中该行业借款人评定的信用等级分布于 BBB 至 AA 之间。

（3）化学原料和化学制品制造业

化学原料和化学制品制造业入池资产 OPB 占比为 14.41%，涉及借款人 6 户。化学原料和化学制品制造业周期性明显，受宏观经济周期影响。受宏观经济景气度影响，近年来该行业整体盈利水平有所滑坡。随着全球经济复苏以及国内宏观经济逐渐企稳，汽车、家电、纺织、化纤和农药等主要下游行业逐步回暖，该行业的需求将有所改善。同时国家出台的一些产业政策、环保政策，以及国外逐步提高的贸易壁垒，对具有技术优势和规模优势的大型企业较为有利。

本期入池资产中该行业部分借款人经营历史较长，市场地位较稳定，有一定技术和资源优势。同时，东方金诚也关注到该行业部分借款人成立时间较短、规模较小、竞争力较弱，债务压力较大。东方金诚对资产池中该行业借款人评定的信用等级分布于 BB-至 AA-之间。

基础资产违约及损失分布

基于对本期入池资产组合特征的分析，东方金诚利用自身开发的资产池信用风险评估模型，综合考虑违约率、回收率、资产池内各笔基础资产间的相关性等因素，采用蒙特卡罗（MonteCarlo）模拟方法，分析基础资产的联合违约行为，模拟出入池资产组合的违约分布和损失分布，进而确定受评资产支持证券达到目标信用等级所能承受的资产池违约比率和损失比例，为最终评定资产支持证券信用等级提供参考。

资产池信用风险评估模型在入池资产每笔贷款未偿本金余额和剩余期限等基础上，从审慎的角度出发，通过设定较为严格的违约率和回收率以及资产相关性等假设条件，对资产池信用质量进行量化分析。

通过蒙特卡罗模拟，测算出在相关压力情景下，本期受评资产支持证券达到目标信用等级所能承受的资产池违约比率和损失比例如表 9 所示：

表 9：资产支持证券目标信用等级与资产池违约比率和损失比例的对应关系

单位：%

目标信用等级	RDR	RLR	RRR
AAA	33.42	24.52	26.64
AA+	30.89	22.73	26.41
AA	27.29	20.15	26.18
AA-	20.72	15.70	24.24
A+	17.77	13.48	24.11
A	15.87	12.50	21.21

注：RDR 为目标信用等级所能承受的资产池违约金额占比，RLR 为预定信用等级所能承受的损失金额占比，RRR=1-RLR/RDR 为目标信用等级下的违约资产的回收比例。

对本交易而言，优先 A 档（包括优先 A-1 档和 A-2 档）资产支持证券将获得优先 B 档和次级档资产支持证券合计 36.33% 的信用支持；优先 B 档资产支持证券将

获得次级档资产支持证券 14.20% 的信用支持。

根据资产池信用风险模型测算结果，结合本期资产支持证券分层设计，优先 A 档资产支持证券（包括优先 A-1 档和优先 A-2 档）获得优先 B 档和次级档资产支持证券 36.33% 的信用支持，高于 AAA 级目标信用等级下该档资产支持证券所能承受的资产池损失比例 24.52%；优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 14.20% 的信用支持，高于 A+ 级目标信用等级下该档资产支持所能承受的资产损失比例 13.48%。因此，基于资产池信用风险模型测算结果，优先 A 档资产支持证券和优先 B 档资产支持证券的信用等级上限分别为 AAA 和 A+。

根据蒙特卡洛模拟结果，可获得基础资产池的违约分布图和损失分布图，详见图 2、图 3。

图 2：基础资产池违约分布

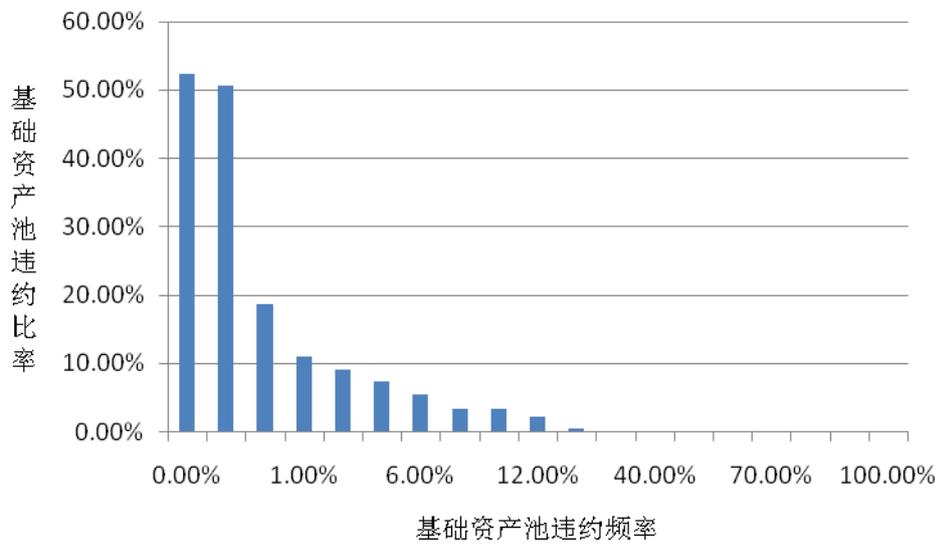
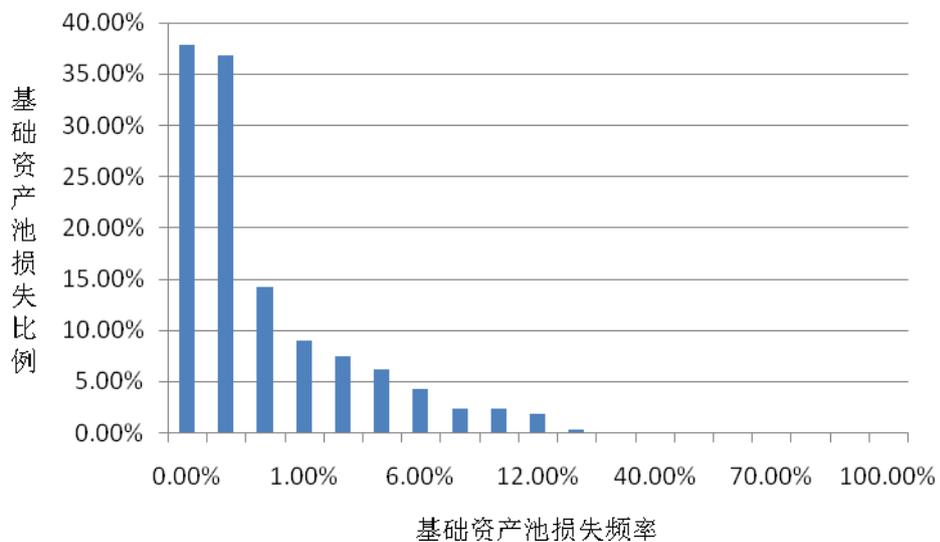
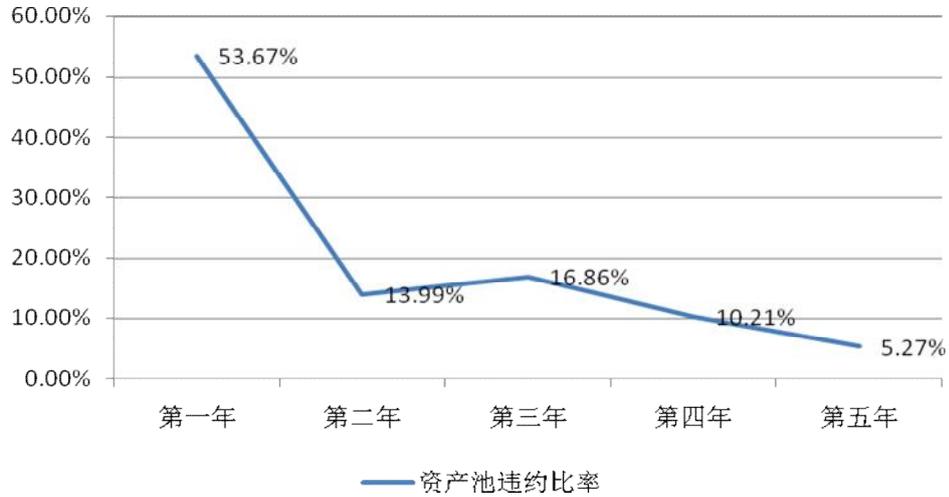


图 3：基础资产池损失分布



通过采用多阶段蒙特卡洛模拟，可测算出资产池违约时间分布（见图 4）。模拟结果显示，基础资产池违约的发生主要集中于第一年。

图 4：资产池违约时间分布



现金流分析及压力测试

现金流分析

东方金诚根据本交易信托账户设置情况、现金流支付机制、交易的结构化安排等特点以及基础资产池的组合特征，构建了本期资产支持证券的现金流模型，并进行了压力测试。其中现金流的流入主要包括入池贷款利息回款和本金回款等，现金流的流出包括需要支付的税收和规费、各参与机构报酬和费用、优先档资产支持证券利息和本金、次级档资产支持证券期间收益和本金等。

正常情况下，即借款人完全按照借款合同还本付息、无违约、拖欠和提前偿还时，收益账和本金账在回收款转付日现金流入情况如图 5 所示：

图 5：正常情况下收益账和本金账本息流入情况

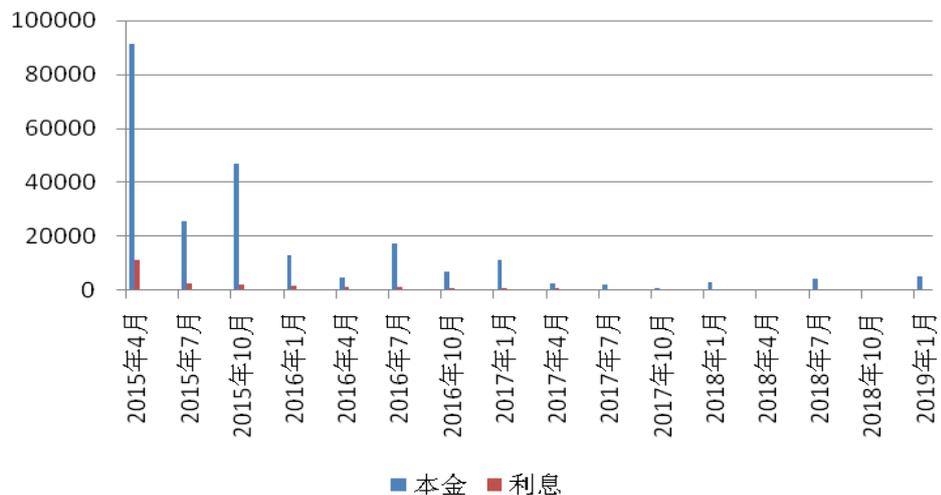
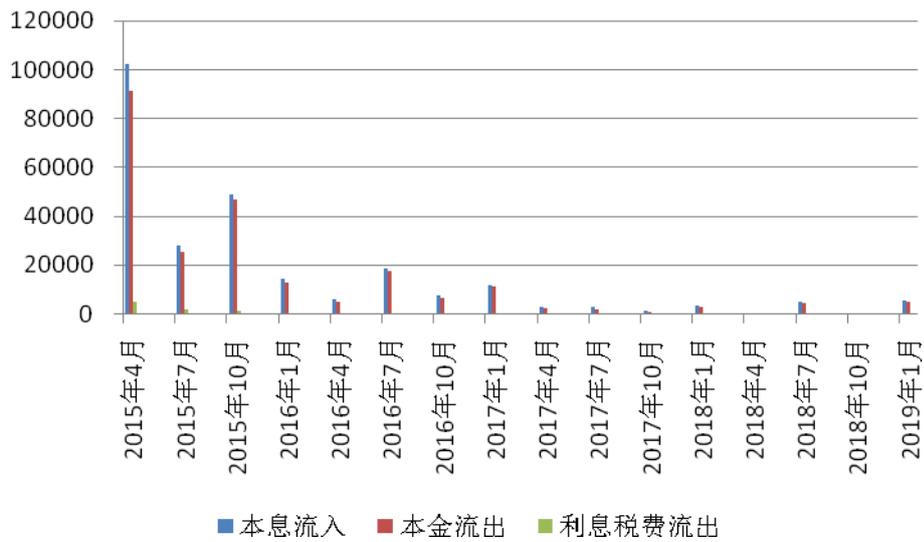


图 6：正常情况下支付现金流入与现金流出的匹配情况



压力测试

压力测试是指在某些不利的压力情景下，资产池产生的现金流对资产支持证券本息偿付的保障程度。在对资产池整体信用风险进行分析并对宏观经济运行状况进行预测的基础上，东方金诚通过设置不同的压力条件，利用现金流模型对各档资产支持证券本息保障程度进行压力测试。东方金诚采用的主要压力测试指标包括：违约时间、利差支持、提前还款率和违约贷款回收率等。

东方金诚通过现金流模型及压力测试，测试了不同压力情景下优先 A 档资产支持证券（含优先 A-1 档、A-2 档证券）和优先 B 档资产支持证券的临界违约率。临界违约率是指在预定信用等级的压力情景下，受评资产支持证券本息恰好得到偿付时的资产池违约率。通过对比临界违约率与目标信用等级受评资产支持证券所能承受的违约比率（RDR），进一步反映出资产支持证券抵御资产池超预期违约风险的能力。

在预定信用等级 AAA 水平下，设定发行利率增加至 6.30%、提前还款率增加至 16%、违约时间分布前置 20%、违约资产回收率减少至 0.0%等压力条件，优先 A 档资产支持证券本息恰好得到偿付的临界违约率为 39.02%，高于 AAA 信用等级下的 RDR（33.42%）。因此，根据压力测试分析结果优先 A 档资产支持证券可以获得 AAA 的信用等级。

在预定信用等级 A+水平下，设定发行利率增加至 7.00%、提前还款率增加至 16%、违约时间分布前置 20%、违约资产回收率减少至 0.0%等压力条件，优先 B 档资产支持证券本息恰好得到偿付的临界违约率为 17.78%，高于 A+信用等级下的 RDR（17.77%）。因此，根据压力测试分析结果优先 B 档资产支持证券可以获得 A+的信用等级。

参与机构履约能力

发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构是晋商银行。作为发起机构/贷款服务机构，晋商银行的经营和财务状况可能影响其对本交易相关承诺的履行。同时，晋商银行的内部控制和风险管理水平也会对本交易基础资产的信用质量以及本交易本金和收益的安全兑付产生重大影响。

晋商银行成立于 2009 年 2 月，是一家总行设在太原的山西省省属城市商业银行。该行注册资本 32.68 亿元，山西省财政厅和太原市财政局分别持有其 14.69% 和 9.79% 的股权，其余股东以山西省大型国有企业为主，山西省国资委是该行的实际控制人。

作为省级区域性银行，晋商银行在山西省内具有较高的市场地位和较强的竞争力，其主要业务包括公司金融业务、个人金融业务和资金与同业业务等传统商业银行业务。公司银行业务是晋商银行的最主要的业务板块之一，该行结合自身客户资源和区域行业特点，以省内中小企业为核心目标客户，为中小企业提供全面的金融服务。截至 2013 年末，晋商银行公司贷款总额 352.05 亿元，较年初增长 30.18%；公司客户主要分布于采矿业，矿产加工和设备制造业，批发和零售业，信息传输、计算机服务和软件业，租赁商务服务业和水利、环境和公共设施管理业等六大行业。

截至 2013 年末，晋商银行合并口径资产总额达到 1317.86 亿元，贷款总额 403.88 亿元，存款总额 890.82 亿元，所有者权益 73.87 亿元，不良贷款率 0.81%，拨备覆盖率 411.22%，存贷比 45.34%，资本充足率 11.27%，核心一级资本充足率 10.13%；2013 年实现营业收入 34.45 亿元，净利润 13.29 亿元。

晋商银行持续完善风险管理制度，初步建立了全面风险管理体系。在公司贷款的信用风险管理方面，晋商银行通过制定年度信贷政策指引，对行业、产品、地域、客户等风险进行整体上的识别，执行差异化的授信政策。同时，该行还实行贷款全流程管理，积极开展风险排查和预警工作，重点排查融资平台、房地产、产能过剩行业及小微企业等重点领域的信用风险，提前做好风险监测与化解工作。在不良贷款处置方面，晋商银行通过建立不良贷款管理台账、逐户制定清收处置方案、加大责任认定力度等措施，推动不良贷款的清收处置。该行持续对贷款投放、管理和清收等流程进行优化，进一步完善信用风险管理体系。

东方金诚评定晋商银行主体信用等级为 AA，表明该行作为本交易的发起机构/贷款服务机构经营和财务风险很低，具有较强的履职意愿和能力。

受托机构/发行人

本信托计划的受托人以及发行人是中诚信托。中诚信托前身是中煤信托投资有限责任公司，2007 年获准重新登记并取得新的金融许可证，变更公司名称为目前的“中诚信托有限责任公司”。截至 2013 年末，该公司注册资本 24.57 亿元，前三大股东及其持股比例分别为：中国人民保险集团股份有限公司 32.92%，国华能源投资有限公司 20.35%，兖矿集团有限公司 10.17%。

截至 2013 年末，中诚信托受托管理资产余额达到 3572.11 亿元；其中单一信

托计划余额 2680.69 亿元,集合信托计划余额 514.60 亿元,财产权信托余额 376.82 亿元。中诚信托国有资产总额 127.04 亿元,所有者权益 110.44 亿元,全年实现营业收入 30.65 亿元,净利润 18.50 亿元。

中诚信托注重业务创新,信托业务和固有业务并重,着力提升信托投行和资产管理能力。在信托业务方面,中诚信托为机构投资者和高净值个人客户提供综合金融服务,将信托资产主要投资于证券市场、工商企业和基础产业,以实现受益人财富增值。除信托业务外,中诚信托还开展包括贷款、信托产品及其他投资、长期股权投资、证券投资等固有业务。

中诚信托重视内部控制并不断完善治理结构。为控制经营活动中可能会遇到信用风险、市场风险、操作风险、法律合规风险及声誉风险等一系列风险,公司实施以项目管理为核心的风险管理战略,建立了以风险管理委员会、经营管理层、风险控制部为主线的风险管理组织体系,制定了以《风险管理办法》为核心的风险管理规章制度,将风险管理贯穿到前台、中台以及后台的各个环节,并根据业务类别制定相应的风险控制措施,形成了“事前防范、事中控制、事后评价”的风险管理机制,逐步形成了稳健、审慎的风险管理文化。

中诚信托拥有较丰富的资产证券化产品发行及管理经验,其近期已经作为受托人和发行人为“民生 2013 年第一期信贷资产支持证券”、“兴元 2014 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”等产品提供相关服务,目前上述产品运行正常,没有发生重大风险。

东方金诚认为中诚信托具备为本交易提供合格信托服务的能力。

资金保管机构

本信托计划的资金保管机构是渤海银行。渤海银行成立于 2005 年,是 1996 年以来获国务院批准新设立的第一家全国性股份制商业银行,也是第一家在发起设立阶段就引入境外战略投资者的中资商业银行。截至 2013 年末,渤海银行注册资本 85.00 亿元,前三大股东及其持股比例分别为:天津泰达投资控股有限公司 25.00%,渣打银行(香港)有限公司 19.99%,中国远洋运输(集团)总公司 13.67%,该行其他股东包括天津信托有限责任公司等天津市市属国有企业,天津市国资委是该行的实际控制人。

自成立以来,渤海银行获得了较快的发展,市场地位逐步提升。截至 2013 年末,渤海银行合并口径资产总额达到 5682.11 亿元,贷款总额 1679.09 亿元,存款总额 3037.47 亿元,所有者权益 241.97 亿元,不良贷款率 0.26%,拨备覆盖率 852.28%,存贷比 55.28%,资本充足率 11.06%,核心一级资本充足率 8.70%;2013 年实现营业收入 127.88 亿元,净利润 45.62 亿元。

渤海银行风险管理组织架构由董事会及其下属风险管理委员会、高级管理层下设的风险控制委员会、资产负债管理委员会、资讯科技委员会以及风险管理部、信贷审批部等相关职能部门共同构成。渤海银行从制度、流程、信息系统、风险计量和缓释工具等多方面开展对信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等风险的有效管理,风险管理体系持续完善。

资产托管业务已成为渤海银行新的业务增长点。该行于 2012 年先后开办证券

公司客户资金托管、保险资产管理公司非保险类客户资产托管等 4 项新业务，丰富了托管业务品种，拓宽了业务领域。截至 2012 年末，该行托管资产规模达到 2306.88 亿元，增长 546.9%；实现托管费收入 3.89 亿元，增长 164%。

东方金诚评定渤海银行主体信用等级为 AA+，表明该行综合实力较强，经营和财务风险很低，其作为托管机构有助于降低本交易因资金保管机构的履职能力不足所引致的风险。

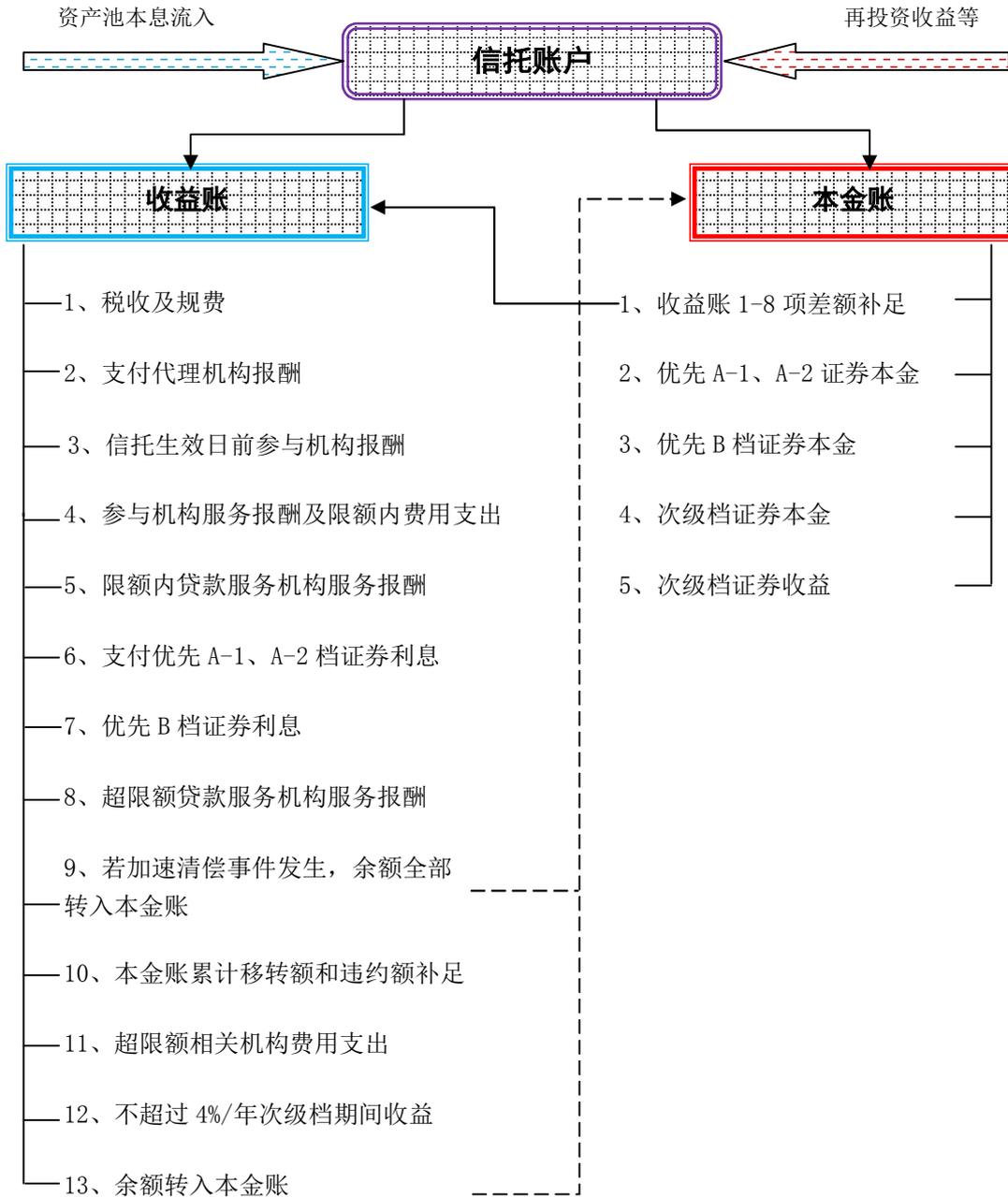
结论

东方金诚基于晋元 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券的交易结构、基础资产以及各参与方履约能力等因素，并通过现金流压力测试，认为本交易入池资产整体信用质量较好；本交易结构采用优先/次级结构化设计，内部信用增进效果较明显；本交易的信用触发机制较为完备，“加速清偿事件”与“违约事件”触发机制使优先档资产支持证券本金和收益所获保障程度进一步提升；本交易的参与机构履约能力较强。

同时，东方金诚也关注到本交易存在较高的区域集中度风险和较高的行业集中度风险；由于次级档资产支持证券参与计息期间的收益分配，在一定程度上削弱了优先档资产支持证券获得的超额利差保护。

东方金诚评定优先 A-1 档资产支持证券信用等级为 AAA，优先 A-2 档资产支持证券信用等级为 AAA，优先 B 档资产支持证券信用等级为 A+。东方金诚对次级档资产支持证券未予评级。

附件一：“违约事件”发生前的现金流支付机制



附件二：“违约事件”发生后的现金流支付机制



附件三：资产支持证券信用等级符号及定义

东方金诚国际信用评估有限公司对资产支持证券信用等级标识体系划分为三等九级，各等级含义如下表：

符号	定义
AAA	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C	本金和收益不能得到偿付

注：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。

关于晋元2015年第一期信贷资产证券化信托 资产支持证券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在晋元 2015 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券存续期每年至少进行一次定期跟踪评级，并在本评级报告出具之日起进行不定期跟踪评级。

委托人应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关资料。如发生任何可能对优先档资产支持证券信用等级产生较大影响的重大事件，委托人应及时通知东方金诚并提供有关资料。东方金诚将核实有关情况并及时评估其对优先档资产支持证券信用等级产生的影响，确认调整或不调整优先档资产支持证券信用等级。

如委托人不能及时提供上述跟踪评级资料及相关情况，东方金诚将根据有关情况进行分析并调整优先档资产支持证券信用等级，必要时，可撤销优先档资产支持证券信用等级，直至委托人提供相关资料。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015 年 1 月 7 日

