

信用等级公告

东方金诚债评 [2014]104 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对“广农元 2014 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 档资产支持证券预定信用等级为 AA+，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

二零一四年七月二十九日



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山东广饶农村商业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。
- 广农元 2014 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



广农元2014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 档	AA+	36250.00 万元	72.50%	固定 利率
优先 B 档	A	4000.00 万元	8.00%	固定 利率
次级档	NR	9750.00 万元	19.50%	—

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：BBB-/BBB
 资产池加权平均信用级别：BBB/BBB+
 信用提升机制：优先/次级结构
 法定到期日：2018 年 1 月 25 日
 发起机构/贷款服务机构：山东广饶农村商业银行股份有限公司
 受托机构/发行人：苏州信托有限公司
 资金保管机构：山东河口农村商业银行股份有限公司
 主承销商：国海证券股份有限公司
 登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司

评级时间

2014 年 7 月 29 日

评级小组负责人

徐承远

评级小组成员

郭永刚 李茜 王侃

邮箱：

jinrong@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大街 54 号伊泰大厦

5 层 100082

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”）通过对广农元 2014 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 档资产支持证券信用等级为 AA+，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 档资产支持证券 AA+ 的信用等级表明其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。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

本报告是东方金诚基于截至 2014 年 7 月 29 日获得的相关信息出具，并非最终的评级意见。根据监管部门对申请设立广农元 2014 年第一期信贷资产证券化信托的审核意见及委托方提交的后续相关材料，本评级报告的分析内容和评级结果可能进行相应调整。

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 档	AA+	36250.00 万元	72.50%	固定 利率
优先 B 档	A	4000.00 万元	8.00%	固定 利率
次级档	NR	9750.00 万元	19.50%	—

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：BBB-/BBB

资产池加权平均信用级别：BBB/BBB+

信用提升机制：优先/次级结构

法定到期日：2018 年 1 月 25 日

发起机构/贷款服务机构：山东广饶农村商业银行股份有限公司

受托机构/发行人：苏州信托有限公司

资金保管机构：山东河口农村商业银行股份有限公司

主承销商：国海证券股份有限公司

登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司

评级时间

2014 年 7 月 29 日

评级小组负责人

徐承远

评级小组成员

郭永刚 李茜 王侃

邮箱：

jinrong@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北大街 54 号伊泰大厦
5 层 100082

优势：

- 本交易结构采用优先/次级结构化设计，优先 A 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 27.50% 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 19.50% 的信用支持，内部信用增进效果较明显。
- 截至本报告出具日，入池资产已有 9000 万元本金获得偿付，占入池本金总额的 18%，有效地降低了本交易实际面临的信用风险敞口。
- 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。

关注：

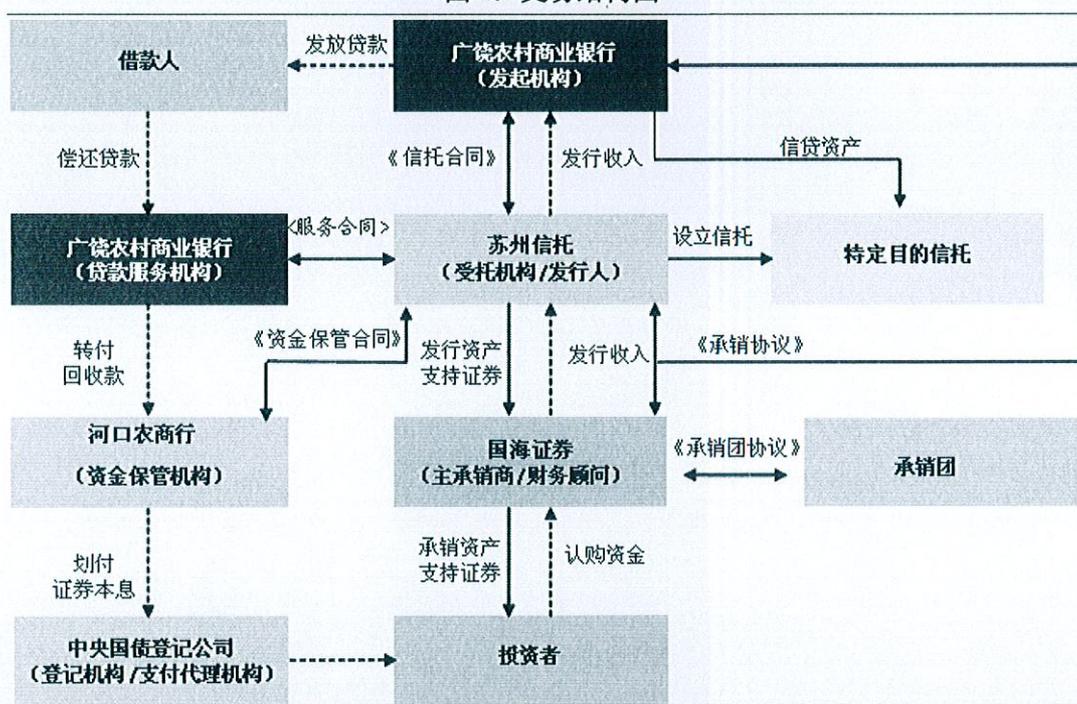
- 本交易入池资产整体信用状况一般，经东方金诚评定，其中借款人主体加权平均信用等级为 BBB-/BBB，贷款加权平均信用等级为 BBB/BBB+。
- 本交易涉及的借款人均来自山东省广饶县，在区域分布上无分散性。
- 本交易存在一定程度的行业集中度风险。来自植物油加工业、橡胶和塑料制品业以及建筑业的借款人占比较高。当前上述三个行业整体景气度有所下降，盈利状况有下行趋势。
- 本交易的资金保管机构履约能力较弱。本交易的资金保管机构为山东河口农村商业银行股份有限公司（以下简称“河口农商行”）。河口农商行整体实力较弱，资产托管业务经验有限。

交易概况

交易结构

发起机构山东广饶农村商业银行股份有限公司（以下简称“广饶农商行”）将其合法拥有且符合信托合同约定的合格标准的 20 笔、50000 万元公司贷款作为信托财产，委托受托人苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）设立“广农元 2014 年第一期信贷资产证券化信托”。苏州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	山东广饶农村商业银行股份有限公司
受托机构/发行人	苏州信托有限公司
资金保管机构	山东河口农村商业银行股份有限公司（以下简称“河口农商行”）
登记托管机构	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/财务顾问	国海证券股份有限公司
法律顾问	北京国枫凯文（上海）律师事务所
会计顾问	中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
评级机构	中债资信评估有限责任公司、东方金诚国际信用评估有限公司

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 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 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 2% 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 档资产支持证券获准在全国银行间债券市场上市，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制订的交易规则和程序进行转让。优先 B 档资产支持证券按照中国人民银行的相应规定进行转让。发起机构持有的次级档资产支持证券在信托存续期限内不得转让，其他特定投资者持有的次级档资产支持证券可以在次级档资产支持证券的持有者之间进行转让。

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 档	AA+	36250.00	72.50	固定利率	按季付息	过手摊还	2016-4-26
优先 B 档	A	4000.00	8.00	固定利率	按季付息	过手摊还	2016-4-26
次级档	NR	9750.00	19.50	—	—	—	2016-4-26

基础资产

本交易基础资产涉及发起机构广饶农商行向 17 户借款人发放的 20 笔人民币公司贷款，评估基准日/初始起算日 2014 年 3 月 10 日，资产池贷款本金余额为人民币 50000 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）	50000.00
资产池未偿还本金余额（人民币万元）	50000.00
贷款笔数	20
借款人户数	17
单笔贷款最大未偿本金余额（人民币万元）	4400.00
单户贷款最大未偿本金余额（人民币万元）	6000.00
贷款加权平均利率	9.92%
入池资产加权平均账龄	2.98 个月
入池资产加权平均剩余期限	15.38 个月
单笔贷款最短剩余期限	2.86 个月
单笔贷款最长剩余期限	22.52 个月
借款人加权平均信用级别	BBB-/BBB
贷款加权平均信用级别	BBB/BBB+

交易结构分析

信托账户

根据交易结构安排，在信托设立日当日或之前，受托人应以“苏州信托有限公司”的名义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。该账户项下进一步划分为五个一级分账户，即信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户以及信托（税收）储备账户。

信托收款账户用以接收回收款，具体又包括收入分账户和本金分账户两个二级分账户。收入分账户和本金分账户分别用于接收收入回收款和本金回收款。

信托付款账户用于储备和分配回收款的应付款项，具体又进一步划分为信托分配（证券利息）账户、信托分配（证券本金）账户以及信托分配（费用和开支）账户三个二级分账户。其中信托分配（证券利息）账户用于支付资产支持证券到期利息金额；信托分配（证券本金）账户用于支付资产支持证券的到期本金金额；信托分配（费用和开支）账户用于支付信托费用。

信托（服务转移和通知）储备账户用于支付因更换贷款服务机构而发生的特定费用以及按照《信托合同》第 5.1 款(a)、(b)项发送相应通知的费用。

信托（流动性）储备账户用于填补收入分账户列支的资金缺口。

信托（税收）储备账户用于支付信托财产应承担的税收。

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，信托账户项下资金分为信托收款账户、信托付款账户、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户以及信托（税收）储备账户五个一级分账户资金。其中信托收款账户下的收入分账户和本金分账户两个二级分账户资金之间安排了交叉互补机制。

收入分账户项下资金按照先后顺序用于支付应转入信托（税收）储备账户的资金、限额内参与机构（含后备贷款服务机构，如有）服务报酬和限额内其他费用支出、贷款服务机构报酬（转入信托分配（费用和开支）账户，此时发起机构不是贷款服务机构）、优先档资产支持证券利息的偿付（转入信托分配（证券利息）账户）、转入信托（流动性）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户的资金、弥补累计未补足违约本金、贷款服务机构的服务报酬（转入信托分配（费用和开支）账户，此时发起机构是贷款服务机构）、超限额参与机构服务机构报酬及超限额的其他费用、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，收入分账户项下资金不再支付次级档资产支持证券期间收益，而是将全部余额转入本金分账户并用于本金分账户项下的支付。

本金分账户项下资金首先用于弥补收入分账户项下应转入信托（税收）储备账户的资金缺口并用于满足支付限额内参与机构（含后备贷款服务机构，如有）服务报酬和限额内其他费用支出、贷款服务机构的服务报酬（转入信托分配（费用和开支）账户，此时发起机构不是贷款服务机构）、优先档资产支持证券利息的偿付（转

入信托分配（证券利息）账户）、转入信托（流动性）储备账户和信托（服务转移和通知）储备账户的资金、支付优先 A 档资产支持证券未偿本金余额直至清偿完毕、支付优先 B 档资产支持证券未偿本金余额至清偿完毕、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，收入分账户和本金分账户两个二级分账户项下的资金将进行归并，支付的优先顺序相应调整为：弥补信托（税收）储备账户的资金缺口、各参与机构（含后备贷款服务机构，如有）服务报酬（转入信托分配（费用和开支）账户）及相关费用、贷款服务机构报酬（违约事件不是由贷款服务机构引致）、支付优先 A 档资产支持证券利息及未偿本金余额直至清偿完毕、支付优先 B 档资产支持证券利息及未偿本金余额至清偿完毕、支付贷款服务机构报酬（违约事件是由贷款服务机构引致）、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。

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 27.50% 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 19.50% 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须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。根据东方金诚的测算，本交易可形成的超额利差具有一定的增信效果。

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) 发起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) 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(ii)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) 某一收款期间结束时的累计违约率超过 10%；

(f) 发生违约事件中所列的(d)或(e)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；

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：

(g) 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；

(h) 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）在提供时便有重大不实或误导成分；

(i) 发生对贷款服务机构、发起机构、受托机构或者保证贷款、保证担保、附属担保权益有重大不利影响的事件；

(j) 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。

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) 受托机构未能在支付日后 10 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级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级资产支持证券，由于信托没有足够资金而未能支付其他低级别优先级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；

(b) 受托机构未能在法定最终到期日后 10 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还本的；

(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(i)无法补救，或(ii)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(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) 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(i)无法补救，或(ii)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(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；

以上(a)至(c)项所列的任一事件发生时,违约事件视为已在该事件发生之日发生。发生以上(d)项至(e)项所列的任何一起事件时,有控制权的资产支持证券持有人大会应决定是否宣布发生违约事件,并通知受托机构以书面通知的方式告知贷款服务机构、资金保管机构、登记机构、支付代理机构和评级机构;在有控制权的资产支持证券持有人大会做出上述决定之前,受托机构应按照《信托合同》第9.2款规定的发生加速清偿事件后分配机制分配回收款;如有控制权的资产支持证券持有人大会宣布发生违约事件,则受托机构应按照《信托合同》第9.3款规定的分配顺序进行分配。

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,如借款人依据法律法规行使抵销权且被抵销债权属于发起机构已交付设立信托的信托财产,则发起机构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/贷款服务机构广饶农商行的违约风险。东方金诚认为鉴于广饶农商行信用品质较好,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。当贷款服务机构的主体信用等级高于或等于BBB+级时,回收款转付日为每个计算日后的第5个工作日;当贷款服务机构的主体信用等级低于BBB+级但高于或等于BBB-级时,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信用等级低于BBB-级时,回收款将直接支付至信托账户。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。鉴于广饶农商行具有较好的信用品质,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低。

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河口农商行。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. 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。

4. 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。本交易设置了内部流动性储备账户来缓释流动性风险。

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,流动性储备账户可以有效地缓解流动性风险,同时本金分账户对收入分账户的补足机制也可在一定程度上缓解流动性风险。

5. 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。从贷款服务机构广饶农商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广饶农商行的信用状况,并对上述风险做出及时分析。

6. 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。根据本交易《主定义表》约定,合格投资的范围仅限于以存款(包括但不限于协议存款和通知存款)方式存放于资金保管机构或者其他评级不低于资金保管机构的合格金融机构(其他金融机构应为合格实体)。

东方金诚认为,由于本交易资金保管机构河口农商行的信用等级不高,本交易存在因资金保管机构信用状况恶化而导致再投资发生损失的风险。

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(广饶农商行)将债权(资产池)转让给特殊目的载体的受托人(苏州信托),受托人作为发行人以受托财产为支持发行资产支持证券。

北京国枫凯文律师事务所出具的《关于山东广饶农村商业银行股份有限公司2014年第一期信贷资产证券化项目的法律意见书》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，且附属于该等贷款债权的保证债权（如有）随贷款债权的转让而同时转让；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。

基础资产信用质量分析

基础资产入池标准

(a) 资产池中包含的各笔贷款全部为广饶农商行合法所有的人民币信用贷款和/或人民币保证贷款；

(b) 每笔贷款项下债权均可进行合法有效的转让；每份《借款合同》及其《保证合同》（如有）中均无禁止转让或转让须征得借款人或保证人（如有）同意的约定；

(c) 资产池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) 资产池所包含的全部贷款均未涉及违约和未决的诉讼或仲裁；

(e) 资产池中包含的各笔贷款均为非银团贷款；

(f) 资产池项下各笔贷款的担保类型（如有）为保证方式，不包含涉及抵押、质押或最高额保证的贷款；

(g) 资产清单列明的各笔贷款所对应的保证（如有）均合法有效；

(h) 同一《借款合同》项下的贷款已经全部发放完毕，并且同一《借款合同》项下的贷款的未偿款项（包括但不限于本金和利息）全部入池；

(i) 资产池对应的全部《借款合同》项下各笔贷款适用法律为中国法律，且在中国法律项下均合法有效；

(j) 借款人、保证人（如有）均系依据中国法律在中国成立，且合法有效存续；

(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) 借款人在近三年与广饶农商行的所有借款交易中未出现拖欠、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委托人制定的信贷资产质量 5 级分类中的正常类资产；

(n) 资产池所包含的每笔贷款合同约定的最后一次还款日均不早于 2014 年 5 月 31 日，且均不迟于资产支持证券的法定最终到期日 2018 年 1 月 25 日；

(o) 资产池项下每笔贷款的贷款利率不低于同期中国人民银行公布的同档次基准贷款利率。

(p) 资产池项下对同一借款人的全部贷款的未偿款项（包括但不限于本金和利息）不小于 1000 万元人民币但不超过 1.5 亿元人民币。

基础资产组合特征分析

本期交易基础资产为广饶农商行发放的正常类固定利率保证贷款。基于本次交易的评估基准日，东方金诚对入池资产账龄和剩余期限分布、信用级别分布、借款人集中度、借款人所处地区和行业分布等方面进行分析，考察由单笔信贷资产组成的资产池整体特征。

1. 入池资产账龄和剩余期限分布¹

本期入池资产贷款按照未偿本金余额(OPB)计算的加权平均账龄为 2.98 个月，账龄最短 1.45 个月，最长为 9.11 个月。其中，账龄在 1~3 个月（含）的贷款 OPB 占比最高，达 70.40%。

表 4：入池资产账龄和剩余期限分布

单位：万元、%

区间	账龄		区间	剩余期限	
	OPB	占比		OPB	占比
1~3 个月（含）	35200.00	70.40	1~6 个月（含）	7000.00	14.00
3~6 个月（含）	7800.00	15.60	6~12 个月（含）	16100.00	32.20
6 个月以上	7000.00	14.00	12~24 个月	26900.00	53.80
合计	50000.00	100.00	-	50000.00	100.00

本期入池资产加权平均剩余期限为 15.38 个月，剩余期限最短为 2.86 个月，最长为 22.52 个月。其中剩余期限在 6~24 个月（含）以内贷款的 OPB 占比最高，达 86.00%。

2. 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，东方金诚按照各行业评级方法、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 A+级。其中 BBB 级（含 BBB-和 BBB+级）以上 OPB 占比 66.60%。

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 A+级。其中 BBB 级（含 BBB-级和 BBB+级）以上 OPB 占比为 95.20%。

¹ 本评级报告基于 1 年=360 天，1 月=30 天的标准计算入池贷款账龄和剩余期限。

表 5：入池贷款影子评级分布

单位：笔、万元、%

级别	贷款笔数	OPB	占比
A+	2	6000.00	12.00
BBB+	8	20500.00	41.00
BBB	8	21100.00	42.20
BBB-	2	2400.00	4.80
合计	20	50000.00	100.00

根据借款人的评级结果,结合东方金诚的违约率模型,对贷款池进行统计分析,计算出入池资产借款人主体加权平均信用等级为 BBB-/BBB,入池贷款加权平均信用等级为 BBB/BBB+,入池资产整体信用状况一般。

3. 入池资产借款人集中度

本期入池资产因借款人数量较少,导致借款人集中度相对较高,户均 OPB 为 2941.18 万元,占比为 5.88%。其中未偿本金余额占比超过 5%的借款人有 12 户。前五大借款人 OPB 占比 44.40%,其主营业务分别涉及农副产品加工、建筑、橡胶以及纺织等行业,信用等级分布于 BBB-至 A+区间,整体信用状况一般。入池资产单户借款人信贷资产最大 OPB 为 6000.00 万元,占比为 12.00%,该借款人主要从事道路施工业务,信用等级为 A+。

表 6：入池资产前五位借款人基本情况

单位：万元、%

序号	OPB	占比	行业归属	信用级别	贷款性质
1	6000.00	12.00	建筑业	A+	保证
2	4400.00	8.80	农副产品加工业	BBB-	保证
3	4000.00	8.00	橡胶和塑料制品业	BBB+	保证
4	3900.00	7.80	纺织业	BBB+	保证
5	3900.00	7.80	农副产品加工业	BBB	保证
合计	22200.00	44.40	-	-	-

4. 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,借款人全部来自于广饶县,在区域分布上无分散性,广饶县区域经济运行情况将对入池资产信用质量产生很大的影响。

广饶县位于黄河三角洲南部,濒临渤海莱州湾,地处黄河三角洲高效生态经济区和山东半岛蓝色经济区交叉重叠的核心区,区位优势较明显。近年来,广饶县保持了良好的经济发展势头。2013 年广饶县实现地区生产总值 686.25 亿元,较 2012 年增长 14.9%,经济实力在全国县级行政区中排名靠前。

广饶县工业基础较好,目前已形成了石油化工、橡胶轮胎、纺织、汽车配件、农副产品加工和造纸印刷等六大支柱产业。2013 年上述六大支柱产业产值占广饶县工业总产值的比重达到 91.5%,对全县经济发展具有重要的拉动作用。本期入池资产借款人大部分归属于上述行业。

整体上看,广饶县区域经济发展状况良好,近几年经济发展较为迅速,为借款人提供了较好的外部经营环境。

5. 入池资产行业分布

入池资产借款人分别归属 11 个不同行业，入池资产 OPB 占比超过 10% 的行业有 5 个，合计占比达 66.40%，行业集中度较高。其中农副产品加工业、橡胶和塑料制品业以及建筑业等前三大行业入池资产 OPB 合计占比达 44.60%，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的影响。

表 7：入池资产借款人行业分布情况

单位：户、万元、%

序号	行业归属	户数	OPB	占比
1	农副产品加工业	3	9300.00	18.60
2	橡胶和塑料制品业	2	7000.00	14.00
3	建筑业	1	6000.00	12.00
4	纺织业	2	5900.00	11.80
5	批发和零售业	2	5000.00	10.00
6	汽车制造业	2	4600.00	9.20
7	化学原料及化学制品制造业	1	3500.00	7.00
8	石油加工、炼焦及核燃料加工业	1	3500.00	7.00
9	家具制造业	1	2800.00	5.60
10	非金属矿物制品业	1	1400.00	2.80
11	农林牧渔业	1	1000.00	2.00
合计	-	17	50000.00	100.00

(1) 农副产品加工业

农副产品加工业入池资产笔数为 4 笔，OPB 占比达 18.60%，涉及借款人共 3 户，主要细分行业为植物油加工业。我国植物油加工业在植物油消费需求的拉动下发展迅速，整体运行平稳。但受大豆、豆粕、棉花和玉米等原料成本上涨以及下游产品需求变化的影响，近年来国内植物油加工业盈利情况有所波动。同时，该行业还面临产能过剩、总体工艺水平较低、生产原料对外依存度高等问题。供求两端的压力使该行业整体盈利水平在短期内难以根本改观。

本期入池资产中植物油加工业借款人中有两户实际控制人相同，合计 OPB 占比为 16.60%。上述两户借款人经营时间较长，产品结构较为多元，建立了较完善的销售渠道，盈利状况良好。同时，东方金诚也关注到上述两户借款人规模较小，市场竞争力一般；经营性现金流波动较大，对债务的保障能力较不稳定。另外一户借款人成立时间较短，其未来的经营情况有待进一步观察。东方金诚对资产池中该行业借款人评定的主体信用等级分布于 BB-至 BBB 之间。

(2) 橡胶和塑料制品业

橡胶和塑料制品业入池资产笔数为 2 笔，OPB 占比 14.00%，涉及借款人共 2 户，主要细分行业为轮胎制造业。在国内汽车行业发展的推动下，我国轮胎行业产量持续增长。从长远来看，随着汽车产销量和保有量的稳步增长，轮胎制造业仍有较大需求空间。另一方面，近期受国内汽车市场增速放缓、国际贸易壁垒日益增多等影响，轮胎行业发展势头有所放缓，产能过剩问题逐渐突出，行业整体经济效益有所下降。

本期入池资产中轮胎制造业借款人均为轮胎出口企业，原料成本控制能力较强，在主要产品半钢、全钢子午胎方面具有一定的规模与产能优势，营业收入逐年提高，盈利状况良好。同时，东方金诚也关注，近年来该行业借款人经营性现金流波动较大；其中一户借款人对外担保比率较高，存在一定的或有负债风险。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 BBB+ 区间。

（3）建筑业

建筑业入池资产涉及 1 户借款人，贷款笔数为 2 笔，OPB 占比为 12.00%。建筑业是我国国民经济发展的重要支柱产业，也是典型的投资拉动型行业，其发展与社会固定资产投资规模有密切的关系。近年来，我国保持了全社会固定资产投资的较快增长，推动建筑业较快发展。另一方面，我国建筑业进入门槛较低，业内企业数量众多、市场竞争激烈，行业利润空间受到压缩，而具备专业技术优势和拥有特级资质的大型建筑企业仍具有较为明显的竞争优势。

本期入池资产中建筑业借款人主要从事道路施工业务，专业资质等级较高，在东营市及周边地区市场具备一定的竞争实力。近年来该借款人实施多元化发展战略，在化工、国际贸易和房地产开发等领域取得了一定的进展，带动收入规模稳步增长。同时，东方金诚也关注到该借款人已承接的道路施工工程需要占压较多的资金、开发中的房地产项目所需投资较大，未来存在一定的融资压力。此外，该借款人有息债务规模呈扩大趋势、且以短期债务为主，流动性压力较大。东方金诚对资产池中该行业借款人评定的信用等级为 A+。

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（Monte Carlo）模拟方法，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。

东方金诚注意到，根据发起人提供的资料，自评估基准日/初始起算日至 2014 年 7 月 10 日（含评估基准日/初始起算日），入池资产中已获得本金偿付额为 9000.00 万元、利息偿付额为 1597.75 万元，已获偿付的本金占入池本金的比重达 18%，有效地降低了本交易面临的信用风险敞口。东方金诚在对资产池信用质量进行量化分析时已考虑了上述因素的影响。

通过蒙特卡洛模拟，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 8 所示：

表 8：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：%

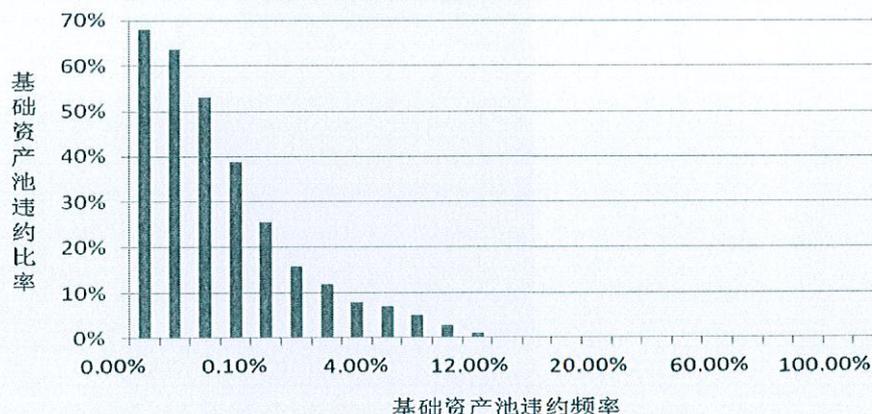
目标信用等级	RDR	RLR	RRR
AAA	40.40	34.33	15.03
AA+	31.56	27.01	14.42
AA	29.60	25.46	13.98
AA-	25.40	21.89	13.82
A+	24.44	21.03	13.94
A	21.80	19.10	12.38
A-	20.80	18.41	11.51
BBB+	13.00	11.62	10.64

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。

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²，优先 A 档资产支持证券获得优先 B 档和次级档资产支持证券 27.50% 的信用支持，高于 AA+ 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 27.01%；优先 B 档资产支持证券获得次级档资产支持证券 19.50% 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 19.10%。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 AA+ 和 A。

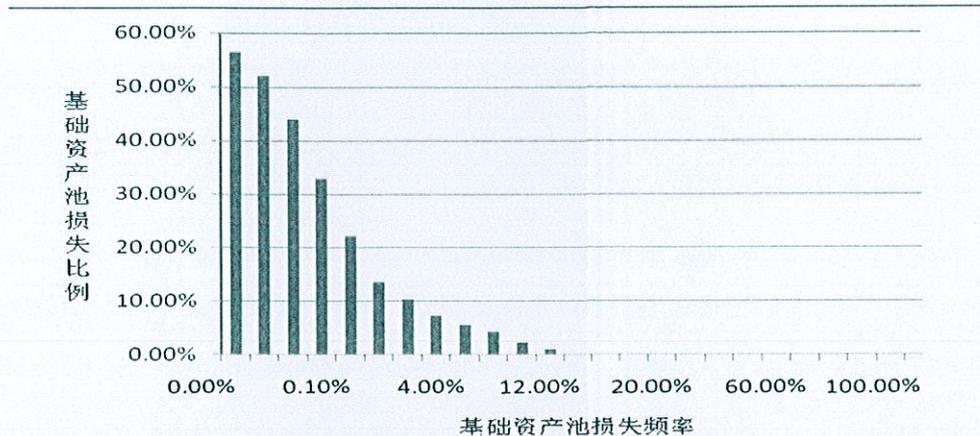
根据蒙特卡洛模拟结果，可获得基础资产池的违约分布图和损失分布图，详见图 2、图 3。

图 2：基础资产池违约分布



²根据发起人提供资料显示，自起算日至 2014 年 7 月 10 日（含起止日），入池资产中已获得本金偿付总额 9000.00 万元和利息偿付总额 1597.75 万元。

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，如表 9 所示，模拟结果显示基础资产池违约的发生集中于前两年。

表 9：资产池违约时间分布

单位：%

时间	资产池违约比率
第一年	54.55
第二年	45.45
第三年	0.00

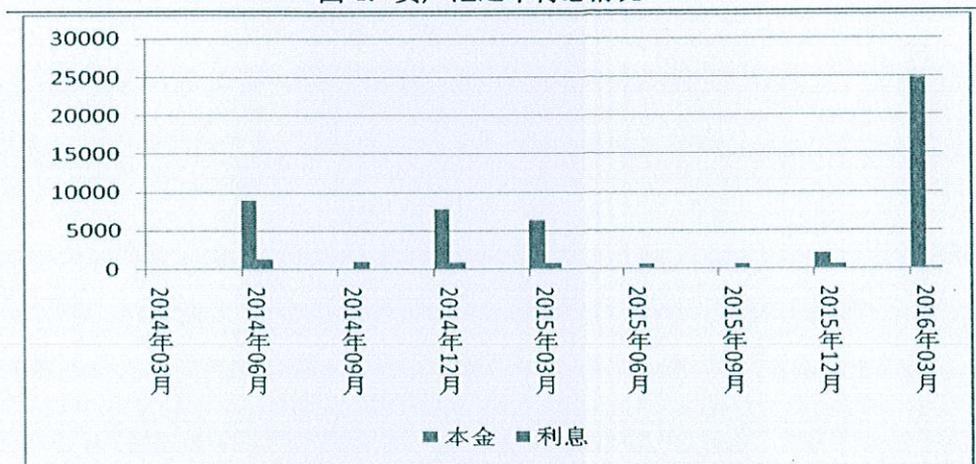
现金流分析及压力测试

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。

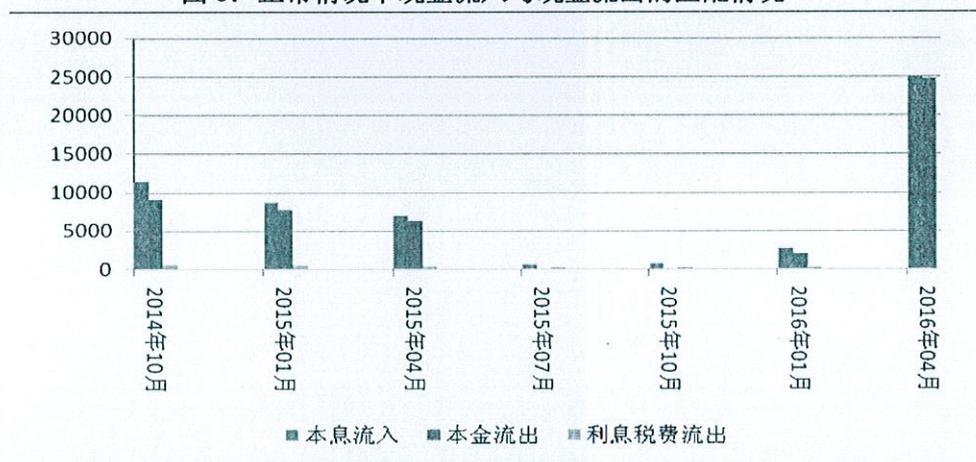
根据本交易相关信息，正常情况下预期资产池还本付息情况如图 4 所示：

图 4：资产池还本付息情况



本信托设立之后，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），收益账和本金账现金流入和流出情况如图 5 所示：

图 5：正常情况下的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。

在预定信用等级为 AA+ 的水平下，设定预期发行利率增加至 6.8%、提前还款率增加至 30%、违约时间分布前置 20%、违约资产回收率减少至 5.0% 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 31.58%，高于 AA+ 信用等级

下的 RDR (31.56%) 水平。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 AA+ 的信用等级。

在预定信用等级 A 水平下, 设定预期发行利率增加至 7.0%、提前还款率增加至 30%、违约时间分布前置 20%、违约资产回收率减少至 2.4% 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 23.82%, 高于 A 信用等级下的 RDR (21.80%)。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。

参与机构履约能力分析

发起机构/贷款服务机构

本交易的发起机构/贷款服务机构是广饶农商行。作为发起机构/贷款服务机构, 广饶农商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, 广饶农商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。

广饶农商行成立于 2010 年, 是在原山东广饶农村信用社基础上发起设立的农村商业银行。广饶农商行注册资本 5.43 亿元, 目前已经形成了国有股权和民营股权共同出资的股权结构, 截至 2013 年 9 月末该行国有股权占比为 5.20%。

广饶农商行的业务区域主要集中在山东省广饶县, 在广饶县具有较强的竞争能力, 截至 2013 年末, 该行的存款和贷款市场份额均在广饶县排名第一, 占比分别达 28.07% 和 17.07%。该行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, 公司金融业务是该行最主要的业务板块之一, 对公客户主要是中小企业。截至 2013 年 9 月末, 广饶农商行对公存款余额达 49.54 亿元, 较年初增长 19.25%; 公司贷款总额 100.62 亿元, 较年初增长 14.95%。

截至 2013 年 9 月末, 广饶农商行资产总额达到 167.83 亿元, 贷款总额 101.01 亿元, 存款总额 138.93 亿元, 所有者权益 22.70 亿元。同期, 广饶农商行不良贷款率 0.59%, 拨备覆盖率 829.97%, 存贷比 71.26%, 资本充足率 19.41%, 核心资本充足率 18.47%。2013 年前 3 季度, 广饶农商行实现营业收入 7.84 亿元, 净利润 5.63 亿元。

广饶农商行建立了由董事会、董事会下设的风险管理委员会、高级管理层和风险管理部等部门构成的风险管理组织架构, 风险管理体系不断健全。该行采用最高综合授信额度的方式统一控制客户信用风险, 对贷款业务的授信调查、授信审查与审定、授信审查审批、授信额度使用和调整、贷后管理和不良贷款管理等环节进行风险管理。同时, 广饶农商行还在积极推行客户信用等级评定制度, 通过定量方法提高信贷决策和管理水平。随着风险管理体系的不断完善, 近年来广饶农商行的信贷资产管理能力和新增贷款质量均有所提高。

东方金诚评定广饶农商行主体信用等级为 A。该信用等级表明, 作为本交易的发起机构/贷款服务机构, 广饶农商行具有较强的履职意愿和能力, 能有较好地为本交易提供相关的贷款服务。

受托机构/发行人

本信托计划的受托人以及发行人是苏州信托。苏州信托成立于 1991 年，原名苏州信托投资有限公司。2007 年，苏州信托经银监会银监复[2007]282 号文批准同意后更为现名，并调整业务范围，同年换领新的金融许可证。截至 2013 年末，苏州信托注册资本 12 亿元，其中苏州国际发展有限公司持股 70.01%，苏格兰皇家银行公众有限公司持股 19.99%，联想控股有限公司持股 15%。

近年来，苏州信托保持了平稳较快的发展。截至 2012 年末，苏州信托受托管理资产余额达到 311.99 亿元，较 2011 年增长 43.82%。其中单一信托计划余额 225.50 亿元，集合信托计划余额 85.63 亿元，财产权信托余额 3.86 亿元。截至 2012 年末，苏州信托固有资产总额 22.00 亿元，所有者权益 19.90 亿元；2012 年实现营业收入 5.21 亿元，净利润 2.79 亿元，分别较上年增长 81.53%和 75.47%。2012 年完成清算的信托项目 73 个，加权平均实际年化收益率 7.81%。

苏州信托利用地处江苏省的区位优势，大力发展信托主业。苏州信托针对客户需求提供多样化、个性化的服务，将信托资产主要投资于基础设施领域，并在项目设计中综合设置了土地使用权抵押、权利抵押、企业保证、实际控制人无限连带责任保证等作为增信措施，有效降低了项目的风险。此外，苏州信托还开展委托贷款、金融产品投资和股权投资等固有业务。

苏州信托建立了相对完善的内部控制和风险管理组织架构。董事会作为最高的执行机构，负责各项制度的建设、完善和有效实施；董事会下设的风险管理委员会和审计委员会根据董事会的决策，负责审核风险管理政策和内部控制制度，并对其实施情况和效果进行监督和评价；风险控制部作为风险管理的职能部门，按照风险管理政策和制度的要求开展工作，对风险进行识别和管理。

东方金诚认为苏州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

本交易的资金保管机构是河口农商行。河口农商行前身为河口农村信用社，2012 年 3 月经中国银行业监督管理委员会山东银监分局批准完成改制后更为现名。该行截至 2013 年 9 月末注册资本 2.06 亿元，由河口县多家民营企业共同出资设立。

截至 2013 年 9 月末，河口农商行资产总额达 43.50 亿元，贷款总额 27.57 亿元，存款总额 36.22 亿元，所有者权益 4.49 亿元，不良贷款率 2.04%，拨备覆盖率 602.92%，存贷比 76.12%，资本充足率 17.05%，核心资本充足率 14.35%；2013 年前 3 季度年实现营业收入 2.14 亿元，净利润 0.64 亿元。

河口农商行的风险管理组织架构主要由董事会、董事会下设的风险管理委员会、高级管理层和风险管理部等部门构成。近年来该行不断加强内部控制和风险管理能力，完善风险识别、计量、监测和控制的程序和机制，逐步推进对信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等风险的统一管理。另一方面，东方金诚也关注到，河口农商行资产托管业务经验较少，托管能力有待检验。

东方金诚评定河口农商行主体信用等级为 BBB-。该信用等级表明，河口农商行整体信用状况一般，综合实力较弱，其作为本交易资金保管机构的履职能力有限。

结论

东方金诚基于广农元 2014 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：本交易入池资产全部位于山东省广饶县，广饶县较强的地区竞争优势、民营经济的快速发展及较好的信用环境为入池资产借款人创造了良好的经营环境。截至本报告出具日，入池资产已有 9000 万元本金获得偿付，占入池本金总额的 18%，有效地降低了本交易实际面临的信用风险敞口。本交易的发起机构广饶农商行资产质量良好，有较为丰富的企业信贷业务经验，能够为本交易提供合格的贷款服务。本交易结构采用优先/次级结构化设计，优先 A 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 27.50% 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 19.50% 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。

同时，东方金诚也关注到本交易入池资产整体信用状况一般，涉及的借款人均来自山东省广饶县，在区域分布上无分散性；本交易存在一定程度的行业集中度风险，来自农副产品加工业、橡胶和塑料制品业以及建筑业的借款人占比较高；本交易的资金保管机构为河口农商行，整体实力较弱，资产托管业务经验较为有限。

东方金诚评定优先 A 档资产支持证券信用等级为 AA+，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。

关于广农元2014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，东方金诚将在广农元2014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
2014年7月29日

