

联合资信汽车贷款支持证券评级方法

联合资信评估有限公司

汽车贷款证券化是类别广泛的消费信贷应收款证券化中的一种，其发起人通常为开展汽车消费信贷的金融机构，如商业银行、汽车附属金融公司以及独立金融公司等。在欧美等成熟市场以及亚太区新兴市场，汽车贷款证券化产品发行量的增长尤其迅猛，其业已成为释放资本、规模扩张、融资来源以及管理资产负债表的有效方法；在中国大陆，受制于汽车金融业务规模较小、资本市场的深度不足以及监管机构的严格规制，汽车贷款证券化产品方兴未艾。

汽车贷款证券化交易中的信用风险主要在于资产池入池贷款的拖欠和违约所引致的现金流的匮乏：有赖于交易结构的安排和资产池抵押品的表现，如果源自资产池应收款的现金流难以保障及时的债务兑付，则将引发流动性风险；如果源自资产池应收款的现金流难以保障债务的最终偿付，则引发违约损失风险。信用支持手段，包括准备金、优先/次级结构、信用证、债券保险、超额利差以及超额担保等用于缓释此类风险。

评级机构对汽车贷款支持证券的评级着重于考量以下几点：1) 发起机构的公司运营和财务状况；2) 发起机构同汽车经销商的关系；3) 贷款发起模式及承销标准；4) 贷款服务的政策和程序；5) 基础资产的信用品质和预期损失表现；6) 现金流结构以及信用提升和流动性提升安排。

评级机构评级分析的目的是确定特定交易的流动性提升和信用提升安排是否足以保障预定评级的需要，上述考量重点将分别在以下四个部分中论述：抵押分析、信用分析、结构分析以及贷款发起机构和服务机构分析。

一、抵押分析

评级机构考量影响汽车贷款表现的诸多特征指标以确定基础资产的违约率和损失严重程度，包括：借款人信用品质；贷款类型；首付及月供；贷款价值比率（LTV）；贷款期限；贷款定价方式；贷款帐龄；抵押车型、性能和使用年限；汽车保险；区域集中度。其中违约率同借款人信用品质、首付及月供、地区以及贷款帐龄相关，而损失严重程度同抵押车型、性能和使用年限、汽车保险、贷款价值比率、贷款期限、地区以及贷款帐龄相关。

二、信用分析

评级机构采用精算统计方法确定汽车贷款证券化的评级必要信用增级水平：精算统计方法基于历史数据分析，要求拟证券化的标的资产池的特征同历史静态样本贷款组合的特征较为接近。这一方法关注贷款组合的违约和损失率指标，主要通过分析历史静态池的有关信用表现确立标的资产池的预期损失和损失的波动率。精算损失方法适用的理想条件包括：（1）大的资产池且不存在显著的借款人集中度（即“正则”池）；（2）充足的历史静态池数据（要求这些静态池的性征接近拟证券化的资产池）。“正则”池确保个别违约事件的发生不会对整个组合造成实质性影响；这样，在进行分析时个别借款人的信用品质就显得相对不甚重要。性征接近标的资产池的静态池的历史数据的充分性可以确保经由其估计得到的预期损失和波动性数据的稳健性，典型的具备正则性条件的贷款组合要求要求未偿本金余额至少 10 亿元且平均贷款余额须接近 20 万元（组合的 0.02%）。

三、结构分析

汽车贷款证券化交易除采用第三方外部信用提升机制之外，其更多地采用了诸如超额抵押、优先/次级结构和准备金帐户等内部信用提升机制来抵补信用损失和缓释流动性风险。另外，加速清偿安排和超额利差摊还本金结构也被用来加速信用支持水平的建立。

四、贷款发起机构/服务机构分析

贷款发起机构/服务机构分析主要评估发起机构/服务机构的管理层经验、目标、战略和公司的整体财务状况，此外还包括发起机构同汽车经销商的关系、贷款承销标准、审计程序，贷款清收和处置方法以及损失冲销政策。发起机构商业模式的转变有可能影响到资产池的整体表现。

公司运营

发起机构运营层面考量包括如下几个方面：公司历史、管理层经验、公司战略以及融资弹性。公司历史的检视内容包括：公司是怎样发起的、公司业已运营的年限、公司战略核心及主营业务的转变，以及历史表现和经营绩效。由于历史绩效是未来表现的一个良好指示（虽然未必很准确），评估需要3~5年的历史行为表现和有关数据。贷款承销标准、损失冲销政策和贷款服务程序的变动亦需加以评估以确定在多大的程度上历史表现可用于预测未来。

公司的管理层在汽车金融业内具有良好的业绩记录将是好的；同时，还须检视公司主要管理人员的背景和品行。

评级机构将考察发起机构是如何实施其公司规划的，尤其在一个高度竞争的环境当中。一些公司专注于贷放比率高或贷款期限较长的业务，而一些公司则专注于信用品质次优借款人的汽车贷款业务。

新近发起设立的汽车金融公司或许没有充足的资本以应对迅速增长的贷款业务、初创企业的高昂成本，以及贷款业务的损失高峰期（通常在贷款发放后的6~18个月）。此外，银行贷款和其他流动性融资来源的可获得性需要加以评估，尤其是当公司的财务弹性告罄，其生存有赖于证券化交易的时候。

同汽车经销商的关系

信用分析师会详细审视发起机构的汽车经销网络，考量重点包括：汽车经销商的集中度、新车特许经营商和二手车经销商构成、经销商的准入政策、经销商表现的跟踪管理程序、经销商业务发起及报酬机制以及防范经销商欺诈的控制制度。

汽车经销商过度集中对于初创的汽车金融公司而言是一个普遍的问题，原因在于它们还没能将它们的经销商网络多元化，它们仍需依赖特定的经销商开展业务以及变卖处置违约贷款后重新拥有的汽车。经销商的集中度过高会加剧证券化交易的风险，这是对特定汽车经销商的过度依赖造成的。假如该经销商遭遇财务困难，它也许会高报售卖汽车的价格以及进行其他欺骗活动，又或者它可能会破产并且无力履约。

汽车经销权的类型也是十分重要的，发起自特许汽车经销商的旧车贷款的表现要优于那些发起自二手车经销商的旧车贷款。特许汽车经销商不但其所经销汽车的品质更优，而且其客户群的信用品质也要更好。而且，特许汽车经销商发生的的欺诈事件也会较少。此外，对于那些因违背条款需要解约的融资经销协议而言，特许汽车经销商具备更强的财务实力实现合约的解除。

新的汽车经销商的选取和准入程序也需要考察，尤其是那些独立的经销商。特许新车经销商通常财务实力较强，并且多数已与附属汽车金融公司签有融资经销协议。对于那些独立的经销商，准入审查程序应包括公司财务报表分析、特征偏好审查、现场存货查验和背景调查等。

经销商开展业务的模式也同样重要。如果汽车销售和贷款发起是通过公司销售人员进行的，那么需要确保经销商的管理实践和控制措施给予了销售人员适当的激励在开展业务的同时也作出了良好的信用甄别。如果使用了独立的销售代理和经纪人，那么就要详加考察经销商的控制措施，因一些经销商业务的增长是那些销售代理将绩差的贷款欺骗性地批发给贷款发起机构的结果。

经销商欺诈是另外一个较为重要的问题。由于拒绝放贷意味着业务的损失，经销商具有较强的激励去变更贷款申请人的信用申请，或者夸大所销售汽车的价值。一套完备的核实程序有助于发现经销商的恶意欺诈，并且可以避免发放难于达到承销标准的贷款。这样一套核实程序将保障发起机构有效限制经销商的品类。

贷款发起模式和承销标准

在国内，贷款人经常会同第三方担保公司、保险公司或者汽车经销商进行合作以开展汽车消费信贷业务，借助于第三方担保/保险机构为借款人提供履约保证。这时，若交易很大程度上有赖于第三方担保/保险机构的代偿能力，则第三方担保机构的信用等级会是个考虑因素；而且，一般来讲，第三方担保机构其信用级别通常较低。

由于发起机构面临着业务增长目标的压力，一致的贷款承销标准和审慎监控制度的重要性不应被过分强调。信用计分临界标准的些微减低、又或贷放比率的提高都将引起业务量的增长，而它们无疑将引致更高的信用损失，信用评估将关注公司的贷款承销标准及其业务开展以来是否有所转变。

信用分析师将全面考察发起机构的贷款承销准则，及其贷款组合上述因素和指标的平均和分布性征，平均指标比贷款承销标准中的相应指标限定更加有助于揭示借款人的信用品质。而且，虽然许多公司使用相同的贷款承销指标，然而却规定不同的上下限标准，进而具有极为不同的贷款组合业绩表现。

贷款服务政策和程序

贷款服务在汽车金融领域欲显重要，尤其是对那些信用品质较差的贷款业务而言更是如此。积极的贷款催收程序对低信用品质贷款业务而言至关重要，如若缺乏，则可能引致高于预期的信用损失，而非通过及时的催收政策使拖欠贷款归为正常。

汽车金融贷款服务运作考量如下一些因素：何种方式监控借款人及抵押物、采用何种贷款催收和拖欠管理方式、何时进入违约处置程序、抵押物是如何进行处置的以及损失冲销政策等。

进入违约处置的时机通常取决于借款人的信用品质，然而在国内，贷款人一般并无系统化的违约处置程序，占有抵押物并进入违约处置程序通常依赖于银行业务人员的主观判断，这样，贷款服务人员的业务经验便至关重要，尤其对汽车这类动产抵押物而言更是如此。一般说来，更早进入处置程序有利于避免抵押物的进一步贬值，也可避免借款人毁损抵押物，有利于提高违约贷款的回收率。

多数贷款人通过拍卖程序处置抵押物，但也有一些机构依赖其自有的旧车销售部门或第三方汽车经销公司变卖抵押物，后者主要的好处在于其回收率可能会更高，因为通过该途径销售汽车的售价通常要高于拍卖

程序中卖予其他经销商的成交价格。

信用分析师会考察发起机构的损失冲销政策以及呈报损失的会计方法，尤其关注损失确认的时间，以及发起机构整个贷款组合适用的冲销政策及会计方法和证券化资产池适用方法的异同。各个贷款机构所采用的损失确认时间均有所不同：一些贷款人预先设定冲销帐款的拖欠期限，通常是 120 天到 180 天，另外一些贷款人却在重新取得抵押物的所有权且抵押物处置收益可以得到合理的估计时确认损失。贷款人报告总损失和净损失的方法也有所不同，一般来讲，总损失和净损失分开呈报可以使分析师能够分离对违约概率和损失严重程度的分析。总损失反映了违约发生时合同全部的未偿余额，而净损失则考虑了包括取得抵押物所有权、维修和清算费用在内的处置成本。

2010-4-26

结构融资部

电话：010-85679696

传真：010-85679228

电邮：liyx@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号银泰中心 B 座（PICC）17 层

邮编：100022