

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《企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券》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

二零一五年十月三十日



信用等级公告

联合[2015] 368 号

联合资信评估有限公司通过对“企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估,确定

企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券

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。



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

企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	利率 类型	信用 级别
优先 A 档 资产支持证券	82418.00	80.00	浮动	AAA
优先 B 档 资产支持证券	12053.00	11.70	浮动	AA ⁺
次级 资产支持证券	8551.66	8.30	—	NR
合 计	103022.66	100.00	—	—

注：NR——未予评级。

交易概览

信托财产初始起算日：2015 年 7 月 30 日
证券法定到期日：2020 年 3 月 26 日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
基础资产：中国民生银行股份有限公司 103022.66 万元
个人汽车抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构、超额利差、触发机制
发起机构/贷款服务机构：中国民生银行股份有限公司
受托机构/发行人：中诚信托有限责任公司
资金保管机构：中国邮政储蓄银行股份有限公司
主承销商：国泰君安证券股份有限公司

评级报告出具时间：

2015 年 10 月 30 日

分析师

屈晓灿 郑 飞

电话：010-85679696

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能力及操作风险等因素进行综合考量，并在进行资产池信用分析与现金流分析的基础上确定“企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券”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。

优势

1. 按照中国民生银行股份有限公司贷款质量风险分类方法，本交易入池贷款全部为正常类贷款，资产池资产质量良好。
2. 本交易基础资产涉及 9547 笔个人汽车抵押贷款，借款人分布在 26 个省、自治区和直辖市，单个借款人未偿本金余额占比很小，最大占比为 0.09%，基础资产分散性良好。
3. 本交易入池资产加权平均利率为 10.55%，资产池收益水平较高，预计将产生较多的超额利差，超额利差为优先级资产支持证券提供较好的信用支持。
4. 本金分账户与收入分账户交叉互补交易结构的设置为优先级资产支持证券提供了较好的流动性支持及信用支持；“加速清偿事件”与“违约事件”等触发机制为优先级资产支持证券的偿付提供了进一步的保

障。

5. 合格投资标准严格，且资金保管机构为中国邮政储蓄银行股份有限公司，其主体信用等级极高，本期交易再投资风险极低。

关注及风险缓释

1. 本交易未设置内部流动性支持及外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：本交易设置了本金分账户和收入分账户的交叉互补机制，能有效缓释流动性风险。联合资信对各档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。

2. 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国汽车贷款的历史不长，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在误差。

风险缓释：联合资信在现金流模型中，通过提高违约率、降低回收率、延长处置回收时间等手段，反复测试资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽可能地减小因假设或估计偏差而低估风险。

3. 国内个人汽车市场经历了几年的高速增长后，逐渐进入以结构调整为主的平稳增长期，行业竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。

风险缓释：联合资信在违约模型中已经考虑了因行业风险而导致的汽车跌价比率提高的情景。

4. 信托一经生效，委托人对汽车分期债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于汽车分期债权的抵押权随汽车分期债权的转让而同时转让，但在抵押权转移/变更登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押权可能不能对抗善意第三人。

风险缓释：根据信托合同约定，当发生借款人、抵押人违约、丧失清偿能力等情形时，为了处置、回收资产或完善受托人享

有的抵押权的需要，受托人有权要求委托人为其办理抵押权转移/变更登记手续。

5. 全球经济疲弱和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：联合资信在违约率模型参数时已经考虑了因宏观经济系统性风险而导致的借款人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中国民生银行股份有限公司和发行人中诚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“企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券”优先级证券的存续期，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
二零一五年十月三十日



一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）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103022.66万元个人汽车抵押贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”）设立“企富2015年第五期信用卡分期汽车贷款证券化信托”。中诚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/委托机构：中国民生银行股份有限公司
发行人/受托机构：中诚信托有限责任公司
贷款服务机构：中国民生银行股份有限公司
资金保管机构：中国邮政储蓄银行股份有限公司
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
会计顾问：毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：北京市中伦律师事务所（特殊普通合伙）
主承销商：国泰君安证券股份有限公司
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

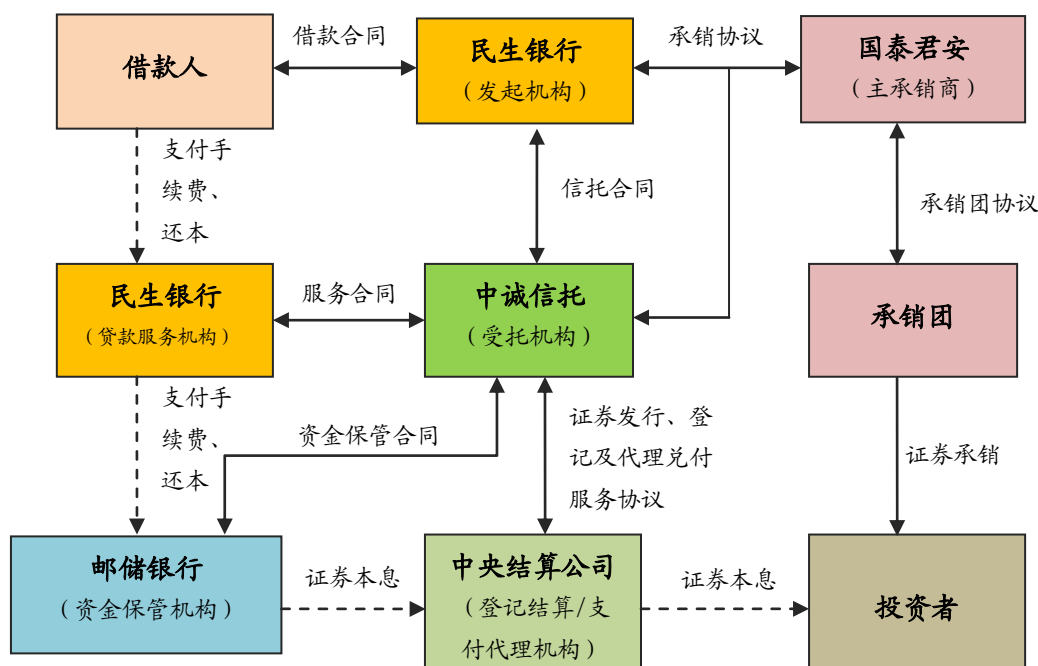


图1 交易安排

2. 资产支持证券

本交易发行优先A档、优先B档和次级资产支持证券（以下简称“证券”），其中优先A档、优先B档证券属于优先级证券。

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、优先B档证券均按月偿付利息，次级证券在一定条件下可按月取得期间收益。优先A档、优先B档、次级证券采用过手结构按优先/劣后顺序按月偿付本金。

优先A档、优先B档和次级证券均采用簿记建档方式发行（向发起机构定向发行的证券除

外），其中发起机构持有各档证券的5%。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与基本利差之和，其中，基准利率为人民银行公布的一年期贷款基准利率，基本利差根据簿记建档结果确定。如遇基准利率

调整，证券利率将在基准利率调整生效日后的第一个计息日进行调整；次级证券不设票面利率，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	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	过手	82418.00	80.00	浮动利率	2016年11月26日	2020年3月26日
优先B档	AA ⁺	过手	12053.00	11.70	浮动利率	2017年4月26日	2020年3月26日
次级	NR	—	8551.66	8.30	—	2017年8月26日	2020年3月26日

注：NR——未予评级。

3. 入池资产

本交易的入池资产涉及发起机构民生银行发放的9547笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日（2015年7月30日），入池贷款的未偿本金余额为人民币103022.66万元。

根据交易文件约定，本交易入池贷款的合格标准分为四个方面：

一是关于借款人和保证人的标准，包括（1）借款人和保证人（如有）为中国公民或永久居民，且在汽车分期合同、抵押合同或保证合同（如有）签署时年满18周岁；（2）汽车分期发放时，借款人的年龄与该汽车分期的剩余期限之和小于65年；（3）在初始起算日，借款人在民生银行只有一笔汽车分期。

二是关于汽车分期的标准，包括（1）根据贷款五级分类结果，汽车分期全部为正常类贷款；（2）汽车分期全部为购买汽车的分期债权，不包括购买汽车衍生产品的分期债权和购买或租用汽车泊车位的分期债权；（3）民生银行已根据汽车分期合同为借款人垫付分期总金额，且同一汽车分期合同项下借款人的全部未偿债务（包括但不限于未偿本金余额、剩余手续费总额及一切相关利息、费用）全部入池；（4）就每一份汽车分期合同，借款人已按照约定支付购车首付款；（5）汽车分期的所有应付金额均以人民币为单位；（6）汽车分期未基于任何理由（包括但不限于借款人向经销商退车、汽

车分期被认定为损失类贷款）而根据民生银行的标准程序予以核销；（7）汽车分期合同、抵押合同和保证合同（如有）均合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押权人可根据其条款向借款人主张权利；（8）借款人不存在汽车分期合同项下正在进行的逾期；（9）汽车分期的到期日均不晚于资产支持证券的法定到期日前24个月；（10）汽车分期项下分期总金额的发放日不晚于2015年10月31日，最后一笔还款的到期日不早于2018年3月31日；（11）汽车分期的初始贷款期限为12期（含）至48期（含）之间，于初始起算日00:00时的剩余期限不超过36期（含）；（12）汽车分期合同项下的分期总金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；（13）针对该汽车分期而言，无论是就其应付金额、付款时间、付款方式或是其他方面，民生银行和相关的借款人之间均无尚未解决的争议；汽车分期均不涉及任何诉讼、仲裁、破产或执行程序；（14）除非借款人（包括代为清偿的第三方）全部提前偿还了所有的应付款项（包括现时的和将来的），任何借款人均无权选择终止该汽车分期合同；（15）除汽车分期合同以外，民生银行和相关借款人之间关于该汽车分期不存在其他协议；（16）民生银行将全部或部分汽车分期及其附属担保权益设立信托或转让该等汽车分期及其附属担保权益的行为不会由于任何

原因而被禁止或限制，不需要获得借款人、抵押人或保证人（如有）的同意；（17）民生银行未曾放弃其在汽车分期合同、抵押合同或保证合同（如有）项下的重要权利；（18）汽车分期没有因为避免逾期、违约而进行重组、重新确定还款计划或展期；（19）民生银行已经履行并遵守了相关的汽车分期合同和相关抵押合同、保证合同（如有）的条款；（20）除法定抵销权以外，相关借款人不对该汽车分期享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；（21）每份汽车分期合同的文本在所有重要方面与《信托合同》附件十二所列的合同范本之一相同；（22）抵押权（如有）的初始抵押率不超过 80%。初始抵押率=分期总金额/抵押车辆购买价格。

三是关于抵押车辆的标准，包括（1）于信托设立日，该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完抵押登记手续，登记的第一顺位抵押权人为民生银行；（2）抵押车辆依据民生银行的标准评估程序和政策进行评价或估值。

四是关于发放汽车分期的标准，包括（1）该汽车分期为民生银行在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与汽车分期业务相关的政

策、实践和程序所发放；（2）该汽车分期和附属担保权益（如适用）均为遵照法律的规定而创设。

初始起算日资产池概要统计如表 3：

表 3 资产池概况

贷款户数（户）	9547
贷款笔数（笔）	9547
合同金额（万元）	195693.12
未偿本金余额（万元）	103022.66
单笔贷款最高合同金额（万元）	99.00
单笔贷款平均合同金额（万元）	20.50
单笔贷款最高本金余额（万元）	95.00
单笔贷款平均本金余额（万元）	10.79
原始加权期限（月）	35.22
加权平均剩余期限（月）	19.84
加权平均账龄（月）	15.38
入池贷款最长剩余期限（月）	30.00
入池贷款最短剩余期限（月）	3.00
入池贷款加权平均利率（%）	10.55
最高贷款利率（%）	10.85
最低贷款利率（%）	10.12
加权平均初始抵押率（%）	63.21
借款人加权平均年龄（岁）	37.15

注：1. 表中加权平均指标以资产池初始起算日贷款未偿本金余额为权重计算；

2. 初始抵押率=贷款合同金额/汽车购买价格。

二、入池资产分析

1. 资产池概况

本交易的入池资产涉及民生银行发放的 9547 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为人民币 103022.66 万元。

2. 入池贷款资产质量

按照民生银行贷款质量风险分类方法，本交易入池贷款全部为民生银行的正常类贷款，资产池资产质量良好。

3. 资产池特征分析

一般情况下，入池贷款的违约率和回收率与贷款本身的诸多特征密切相关，主要包括入

池贷款资产质量、借款人信用质量、抵押物价值等。

（1）入池贷款

截至资产池初始起算日，本交易入池的单笔最大贷款占比为 0.09%，借款人分散性良好。

入池贷款加权平均首付比例为 36.79%。本交易入池贷款的首付比例分布见表 4：

表 4 首付比例分布 单位：笔/万元/%

首付比率	笔数	未偿本金余额	金额占比
(30, 40]	7098	74721.33	72.53
(40, 50]	1619	19483.34	18.91
(50, 60]	675	7355.69	7.14
60 以上	155	1462.30	1.42
合 计	9547	103022.66	100.00

注：（，]为左开右闭区间，例如(40, 50]表示大于 40%但小于等于 50%，下同。

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车抵押贷款的首付比例越高，借款人违约的可能性越小。入池贷款的首付比例主要分布在30%至40%之间，处于正常水平。

本交易入池贷款均执行固定利率，还款方式为等额本息还款。截至初始起算日，本交易入池资产的加权平均利率为10.55%，收益率水平较高，入池资产的利率分布见表5。

表5 入池贷款利率分布 单位：%/笔/万元

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
10.12	5125	41904.60	40.68
10.85	4422	61118.06	59.32
合 计	9547	103022.66	100.00

本交易入池贷款全部为抵押类贷款，抵押车辆已在登记机关办理抵押登记手续，民生银行作为第一顺序抵押权人。在抵押权转移/变更登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押权可能不能对抗善意第三人。

本交易入池贷款的加权平均剩余期限19.84个月，最长剩余期限30.00个月，最短剩余期限3个月，入池贷款的剩余期限分布见表6。

表6 入池贷款剩余期限结构 单位：月/笔/万元/%

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 6]	125	727.89	0.71
(6, 12]	3776	23732.44	23.04
(12, 18]	2503	22360.75	21.70
(18, 24]	1019	17994.98	17.47
(24, 30]	2124	38206.60	37.09
合 计	9547	103022.66	100.00

本交易加权平均贷款账龄为15.38个月，入池贷款的账龄结构见表7：

表7 入池贷款账龄结构 单位：月/笔/万元/%

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	6	85.75	0.08
(0, 6]	744	13160.77	12.77
(6, 12]	2118	34716.40	33.70
(12, 18]	798	13132.13	12.75
(18, 24]	3040	24096.28	23.39

(24, 30]	2841	17831.32	17.31
合 计	9547	103022.66	100.00

根据历史数据统计分析，汽车贷款违约主要发生在贷款发放后的24个月以内，联合资信在测算信用增级量时考虑了账龄因素，对账龄在24个月内贷款的违约概率做了适当上调。

(2) 借款人

截至初始起算日，本交易入池贷款借款人的加权平均年龄为37.15岁，借款人年龄主要集中在30岁到40岁之间，基本处于个人职业发展的上升阶段，预期收入将稳定上升，有利于入池贷款的按时偿付。借款人年龄分布如下表8所示：

表8 借款人年龄分布 单位：岁/笔/万元/%

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(20, 30]	2522	24160.35	23.45
(30, 40]	4188	41666.74	40.44
(40, 50]	2187	29257.18	28.40
50岁以上	650	7938.39	7.71
合 计	9547	103022.66	100.00

本交易借款人加权平均年收入为55.19万元，入池贷款借款人年收入分布见表9。

表9 借款人年收入分布 单位：万元/笔/%

年收入	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 20]	5614	34966.73	33.94
(20, 40]	2136	25585.90	24.84
(40, 60]	1064	21551.66	20.92
(60, 80]	118	2824.16	2.74
(80, 100]	126	3515.28	3.41
100以上	489	14578.93	14.15
合 计	9547	103022.66	100.00

根据民生银行企业类型划分方法，本交易入池资产中，借款人主要就职于私营企业，企业类型为其他的借款人贷款本金余额占2.77%，民生银行针对该类借款人的收入来源、家庭状况等因素进行了谨慎的评估，以确保其具有充足的还款能力。本期入池贷款借款人的职业类型分布如表10所示：

表 10 借款人职业类型分布 单位: 笔/万元/%

职业	笔数	未偿本金余额	金额占比
私营企业	6669	78704.01	76.39
机关、事业单位	1007	8546.13	8.30
股份制企业	781	6993.04	6.79
国有企业	583	4462.30	4.33
其他	250	2848.82	2.77
外商独资企业	138	794.58	0.77
中外合资/合作企业	119	673.79	0.65
合 计	9547	103022.66	100.00

本交易借款人婚姻状况如表 11 所示:

表 11 借款人婚姻状况分布 单位: 笔/万元/%

类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
已婚	6415	72405.66	70.28
未婚	2295	21011.65	20.40
其他	837	9605.35	9.32
合 计	9547	103022.66	100.00

入池资产中已婚的借款人未偿本金余额占 70.28%，家庭经济状况相对稳定，有利于入池贷款的按时偿付。

借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人偿债能力的重要因素。本交易入池贷款分布在 26 个省、自治区和直辖市，分布较为分散，地区因素导致入池贷款违约风险很低。按未偿本金余额统计，借款人所在地区分布如表 12:

表 12 借款人所在地区分布 单位: 笔/万元/%

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
广东省	1466	12642.07	12.27
辽宁省	796	8392.11	8.15
河南省	891	8147.13	7.91
云南省	474	6972.78	6.77
福建省	560	6621.55	6.43
吉林省	390	6050.68	5.87
安徽省	436	5800.27	5.63
山西省	362	5508.25	5.35
江苏省	391	4900.66	4.76
上海市	426	4648.10	4.51
江西省	283	3687.91	3.58
山东省	400	3570.16	3.47
内蒙古	299	3561.75	3.46
广西省	256	3446.33	3.35
湖北省	228	3247.76	3.15

四川省	414	3175.08	3.08
天津市	269	2843.65	2.76
河北省	132	1914.06	1.86
浙江省	434	1763.54	1.71
北京市	194	1747.18	1.70
湖南省	177	1666.54	1.62
陕西省	118	1561.58	1.52
重庆市	136	960.46	0.93
黑龙江省	2	113.74	0.11
海南省	12	74.78	0.07
贵州省	1	4.53	0.00
合 计	9547	103022.66	100.00

(3) 抵押物

本交易入池贷款所购并用于抵押的车辆购买价格分布见表 13。

表 13 汽车购买价格分布 单位: 万元/笔/万元/%

汽车购买价格	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 20]	4428	18097.92	17.57
(20, 40]	2643	23950.38	23.25
(40, 60]	1095	16323.38	15.84
(60, 80]	460	11764.11	11.42
(80, 100]	418	11748.44	11.40
100 万以上	503	21138.42	20.52
合 计	9547	103022.66	100.00

从表 13 可以看出，40 万元以内的汽车占到 40.82%，该类型车辆以自用为主，借款人的违约意愿相对较低。

4. 宏观经济和汽车行业

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业。2014 年，中国汽车行业产销规模已达 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，产销量保持世界第一。2014 年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比 7.3% 和 6.9% 的增长，达到 2372.29 万辆和 2349.19 万辆；其中，乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比分别增长 10.2% 和 9.9%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比分别下降 5.7% 和 6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

2015 年 1~3 月，中国汽车产销量分别为

620.16 万辆和 615.30 万辆，同比增长 5.26% 和 3.90%，增幅比上年同期分别回落 3.9 和 5.3 个百分点；乘用车销量 530.51 万辆，同比增长 8.95%，增幅较上年同期回落 1.14 个百分点。

总体来看，我国近几年汽车市场增速放缓，行业集中度进一步提升，燃油税的开征和节能减排政策使汽车市场的产品结构发生调整，钢材和燃油价格的波动对企业的市场需求和成本水平影响较大，新定价机制的运行情况有待进一步关注。未来一段时间，在我国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级等因素的拉动下，我国汽车行业仍将具有较大的市场

空间和产品结构调整空间。

从宏观经济环境来看，当前全球经济疲弱，外需低迷，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。宏观经济面临增速放缓和结构调整的双重压力，可能影响到资产池的整体信用表现。

联合资信在确定模型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，以及与汽车市场相关的汽车跌价、借款人还款意愿等因素。

三、交易结构分析

本期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，本交易还安排了相关触发机制，一定程度上有利于优先级证券的偿付。

1. 信托账户

在信托设立日当日或之前，受托人将设立信托账户，以记录信托财产的收支情况。信托账户下设立信托收款账户和信托付款账户两个分账户。其中，信托收款账户下设收入分账户和本金分账户；信托付款账户下设信托分配（税收）账户、信托分配（费用和开支）账户和信托分配（证券）账户。收入分账户用来接收收入回收款，本金分账户用来接收本金回收款，各账户资金均来源于信托财产；信托分配（税收）账户用于支付信托应承担的税收，信托分配（费用和开支）账户用于支付信托承担的各项费用和开支，信托分配（证券）账户用于支付资产支持证券的到期本息金额。

2. 现金流分配机制

（1）触发事件定义

现金流分配机制按照“违约事件”、“加速

清偿事件”是否发生有所差异。

“违约事件”是指：(a)回收款不能合法有效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；(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）不能足额支付当时存在的最高级别的优先级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级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级资产支持证券应付未付利息和次级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”）；(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但尚未清偿的资产支持证券本金的；(d)交易文件的相关方（委托人、受托人、贷款服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持证券持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 个自然日内未能得到补正或改善，资产支持证券持有人大会做出决议宣布构成违约事件。

“加速清偿事件”区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) 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) 贷款服务机构未能按照交易文件的约定按时、足额付款或划转资金；(d) ①根据《信托合同》、《服务合同》的约定，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，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，或②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，③或后备贷款服务机构被解任时，未能根据交易文件的约定任命继任者；(e) 自信托设立日起一年内（含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 2.0%；或自信托设立日起满一年后（不含一年），某一收款期间结束时的累计违约率超过 4.5%；(f) 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》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；(g) 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》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。

需经宣布生效的加速清偿事件列示如下：

(h) 受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 天内未能得到补救；(i) 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、委托人、受托人或者汽车分期、《抵押合同》项下的抵押权、保证合同项下的保证担保（如有）有重大不利影响的事件；(k) 《信托合同》、《主定义表》、《服务合同》或《资金保管合同》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。

(2) 现金流分配

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户下资金区分为收入分账户项下资金、本金分账户项下资金，收入分账户和本金分账户资金之间安排了交叉互补机制。具体而言，收入分账户项下资金在顺序支付税费、除贷款服务机构外其他参与机构服务报酬以及限额内费用、10%的贷款服务机构服务报酬（贷款服务机构为民生银行）或全部贷款服务机构服务报酬（贷款服务机构不为民生银行）、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、弥补累计未补足的违约本金、剩余固定部分贷款服务机构服务报酬、各机构超限额费用、次级资产支持证券期间收益后，余额转入本金分账户；本金分账户项下资金首先用于弥补收入分账户税费、除贷款服务机构外其他参与机构服务报酬和限额内费用、10%的贷款机构服务报酬（贷款服务机构为民生银行）或全部固定部分贷款服务机构服务报酬（贷款服务机构不为民生银行），优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息之不足，然后用于优先 A 档证券、优先 B 档证券以及次级证券本金的顺序分配，剩余资金作为次级档证券的收益。在发生“加速清偿事件”的情况下，收入分账户项下资金不再弥补累计未补足的违约本金及后续分配，而是在支付完优先 A 档和优先 B 档证券利息后，直接将余额转入本金分账户并用于本金分账户项下的分配，“违约事件”发生前的现金流详见附件 1。

“违约事件”发生后，信托账户下资金不再区分收入分账户项下资金和本金分账户项下资金，而是将二者归并，并用于顺序支付税费、除贷款服务机构以外其他参与机构全部服务报酬和费用、贷款服务机构服务固定部分报酬（如“违约事件”不是由贷款服务机构引起）、优先 A 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金、贷款服务机构服务报酬（如“违约事件”是由贷款服务机构直接或间接引起）、次级证券本金，剩余资金作为次级档证券的收益。“违约事件”发生后的现金流详见附件 2。

3. 结构化安排

本交易采用优先/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交易文件约定的现金流偿付机制顺序分配，劣后受偿的分档证券为优先受偿的分档证券提供信用损失保护。具体而言，本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 20.00%，次级证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 8.30%。

(2) 触发机制

本交易设置了两类事件触发机制：“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。本交易当中，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。

(3) 超额利差

本交易资产池贷款组合的加权平均贷款利率为 10.55%，收益率水平较高，预计资产池收益与相关参与机构服务费支出以及优先级证券预期收益支出之间存在较大利差。

“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优先级证券本金的偿付提供信用支持；“加速清偿事件”发生后，超额利差直接对优先级证券本金的偿付提供信用支持（收入分账户项下资金在完成税费、参与机构服务报酬及限额内费用、优先级证券利息分配后全部转入本金分账户）。“违约事件”发生后，信托账户不再区分收入分账户和本金分账户，二者将合并，在顺序偿付税费、机构费用和服务报酬后，直接用于优先级证券预期收益和本金的偿付，实现超额利差对优先级证券的信用支持。

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，从而使贷款组合的本金回收和利息收入出现风险。

本交易约定，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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为发起机构民生银行的违约风险。

民生银行经营管理水平较高，自身财务状况稳健。联合资信认为即使借款人行使抵销权，委托人民生银行也应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，贷款组合的本金回收和手续费收入与贷款服务机构的其他资金混同，导致信托资产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险，本交易安排了以必备评级为触发的回收款高频转划机制来缓释贷款服务机构的混同风险。

本交易中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 A 级，且中债资信给予贷款服务机构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；当联合资信给予贷款服务机构的主体长期信用等级低于 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 级时，则借款人直接还款至信托账户。

民生银行作为本交易的贷款服务机构，其经营状况良好，财务状况稳健，我们认为本交易的混同风险很低，同时联合资信也将对民生银行的服务能力保持持续关注。

(3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券预期收益支付之间的错配。

本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，而只设计了本金分账户

对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险。

本交易资产池加权平均利率为 10.55%，收益率水平较高；同时，联合资信通过构建不同的违约情景对流动性风险进行现金流分析，认为本金分账户资金对收入分账户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级证券预期收益兑付之间的流动性错配风险。

（4）提前偿还和拖欠风险

本交易采用顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，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，本交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓解这一风险。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，测试结果表明提前偿还和拖欠对本期优先级证券的信用影响较小。

（5）利率风险

本期交易入池贷款均采用固定利率，而本期交易优先 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与基本利差之和，其中，基准利率为人民银行公布的一年期贷款基准利率；基本利差根据簿记建档结果确定。若遇基准利率调整，证券利率调整日为人民银行调整一年期贷款基准利率生效日后的第一个

计息日。可以看出，本交易入池贷款利率和优先档证券利率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级证券的信用影响较小。

（6）尾端风险

随着贷款的逐步清偿，资产池多样化效应减弱，借款人同质性进一步增加，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。

（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，本交易制定了严格的合格投资标准，交易文件规定，受托人只能将信托账户内的闲置资金以存款的形式存放于属于合格实体的金融机构。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。合格实体指联合资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA 级，且中债资信给予的主体长期信用等级高于或等于 AA⁻级的金融机构。本期交易的资金保管机构为邮储银行，其主体信用等级极高，将有助于降低再投资风险。

四、定量分析

联合资信基于民生银行提供的个人汽车抵押贷款历史数据，确定本交易适用的评级基准违约概率参数；同时，参照国内汽车市场的实际情况并参照亚太区可比新兴市场的评级实践确定基准汽车跌价比率参数。结合本交易的交易结构特点，联合资信对本次评级各档证券所需的信用增级水平进行估计。

1. 违约概率分析

通过对民生银行提供的历史样本数据进行分析，联合资信认为民生银行所发放的汽车贷款违约概率与民生银行个人汽车贷款历史静态池表现具有较高的相关度，因此选择了静态池表现作为确定评级基准违约概率的基础参考变量，并在此基础上根据贷款的账龄、拖欠情况、五级分类结果、首付比例等因素对违约概率进行调整。

需要指出的是，虽然借款人的收入和每月债务支出的比例是影响个人汽车贷款信用风险的主要参数之一，但由于此参数未考虑到借款人其它债务支出的负担，而且鉴于相关数据的可获得性与准确性，我们没有把借款人债务收入比作为调整评级基准违约概率的参考变量。

（1）基准违约概率

根据民生银行提供的静态池数据表现，并结合当前汽车行业景气度、市场竞争等因素，联合资信确定评级基准违约概率。

（2）基准违约概率调整因素

在基准违约概率基础上，通过以下因素对违约概率进行调整：

贷款账龄：根据汽车贷款历史经验，汽车贷款违约主要发生在贷款发放后的 24 个月以内，若债务人的前 24 个月偿付记录良好，则其在后续偿付期内发生违约的可能性将会减少。根据贷款账龄的不同，联合资信在计算信用增级水平时对借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

贷款期限：一方面，信用水平偏低的借款人可能会适于月供较低（期限较长）的借款安排；另一方面，贷款期限越长，借款人违约的可能性越高。联合资信对贷款期限较长的借款人上调了违约概率。

贷款拖欠：一般情况下，发生过拖欠的贷款的违约可能性会高于其他正常类贷款。联合资信根据累计拖欠次数以及最高连续拖欠期数的不同对各笔贷款的违约概率进行了调整。

首付比例：一般情况下，首付比例越低，借款人的违约成本越低，发生违约的可能性也高。联合资信对首付比例低于一定标准的贷款调增了违约概率。

地区：借款人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响借款人偿债能力的重要因素，对于借款人未偿本金余额占比较高的地区以及不良率较高的地区，联合资信将对其上调一定的违约概率。

2. 违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于违约贷款可能产生的损失，它考虑了贷款的本金余额、抵押车辆价值等因素。

（1）处置时间和处置成本

当贷款发生违约后，由于借款人偿还能力和意愿的不同以及其他多种不确定因素，不同贷款的违约处置时间和成本差异较大。联合资信根据历史实践经验，确定了本交易的基准处置时间和成本。

（2）抵押物

抵押作为一种有效的担保方式，能够很好的缓释信用风险，本交易入池资产均有抵押担保，联合资信在计算损失率时考虑了抵押车辆的回收因素。

3. 必要信用增级水平的确定及现金流分析

对于各分档证券来说，要获得某个信用等级，必需满足该信用等级要求的信用增级量，即必要信用增级水平，而且信用等级越高，其相应的必要信用增级水平也越高。对于个人汽车抵押贷款资产支持证券，必要信用增级水平取决于目标评级损失率，目标评级损失率越大说明必要信用增级水平越高。按照交易结构安排，若某分档证券在设定的各种压力情景下都能获得与某个目标评级相应的必要信用增级水平，那么该分档证券就能达到该目标评级。

基于贷款违约概率与损失率分析，联合资信测算出了本交易目标评级的必要增级水平。不同目标评级的目标评级损失率如表 14 所示。

表 14 目标评级损失率

级别	目标评级损失率
AAA	19.36%
AA ⁺	12.93%
AA	11.57%
AA ⁻	10.89%
A ⁺	6.24%
A	5.58%
A ⁻	4.54%

基于静态池数据，并且结合资产池特征，联合资信计算出匹配资产池的违约时间分布，详见表 15。

表 15 违约时间分布

时间（月）	违约时间分布
1	0.00%
2	0.00%
3	1.04%
4	3.58%
5	1.79%
6	2.16%
7	3.20%
8	3.21%
9	3.21%
10	4.01%
11	3.89%
12	4.53%
13	4.29%
14	4.58%
15	4.91%
16	6.12%
17	4.78%
18	4.41%
19	4.62%
20	4.77%
21	3.91%
22	4.04%
23	3.88%
24	3.32%
25	3.27%
26	2.84%
27	2.80%
28	2.54%
29	2.36%
30	1.94%

总计	100.00%
----	---------

在假定借款人完全按照汽车分期合同偿付本金和手续费、无违约、无拖欠的基础上，联合资信对资产池的现金流入进行了测算。按照民生银行提供的现金流数据，资产池未来各期的现金流入结果如图 2 所示。

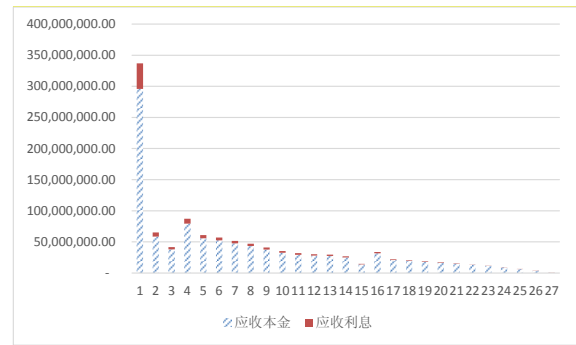


图 2 正常情况下资产池现金流入

根据具体的交易结构及证券偿付安排，联合资信构建了用于本交易信用评级的现金流模型以模拟交易过程。该现金流模型基于基础资产的早偿、违约时间分布和证券发行成本等情景假设，评估了不同压力情景下优先级证券的兑付状况，并检验了既定压力情景下交易结构所提供的信用增级水平能否满足目标评级的需要。从现金流分析的结果来看，本交易优先 A 档证券和优先 B 档证券能够通过相应评级压力情景的测试，详见表 16。

表 16 现金流测试的基准和加压情况

压力测试内容	基准	加压情况	优先 A 档证券临界违约率	优先 B 档证券临界违约率
模拟集中违约	见表 15 违约时间分布	第 1 年集中 100%违约场景	23.70%	13.59%
		第 2 年集中 100%违约场景	40.38%	13.50%
		第 3 年集中 100%违约场景	100%	100%
利差	优先 A 档证券预期发行利率 4.0%	预期发行利率全部上升 100 个 BP	29.48%	14.06%
	优先 B 档证券预期发行利率 5.0%			
提前还款比例	5%/年	0%	28.96%	14.19%
		10%	31.84%	14.90%
		20%	35.92%	15.87%
		40%	49.24%	19.48%
组合压力情景 1	—	提前还款率为 20%，优先 A 档和	76.47%	15.06%

		优先 B 档证券发行利率分别为 4.5% 和 5.5%，违约时间分布集中在第 2 年		
组合压力情景 2	——	提前还款率为 0%，优先 A 档和优先 B 档证券发行利率分别为 5.0% 和 6.0%，违约时间分布集中在第 1 年	22.98%	13.00%

五、主要参与方履约能力分析

1. 发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构是民生银行。作为发起机构，民生银行的公司治理、信用政策、风险管理和内部控制关涉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，民生银行的资本实力、内控及风险管理能力和财务状况会影响到贷款服务机构对本期证券化交易的承诺和保证的履约能力，进而影响其贷款服务能力，从而对本期交易资产池贷款组合的信用表现产生影响。

民生银行成立于 1996 年，是我国首家主要由非公有制企业入股的全国性股份制商业银行。2000 年 12 月，民生银行 A 股股票在上海证券交易所挂牌上市。2005 年 10 月，成为国内首家完成股权分置改革的商业银行。2009 年 11 月，民生银行在香港联交所主板上市交易。截至 2014 年末，民生银行前五大股东持股情况如表 17 所示。

表 17 前五大股东持股情况表 单位：%

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	20.19
安邦人寿保险股份有限公司-稳健型投资组合	4.97
安邦财产保险股份有限公司-传统产品	4.88
新希望投资有限公司	4.69
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	4.05
合 计	38.78

民生银行建立了由股东大会、董事会、监事会以及在董事会领导下的经营管理层各司其职的公司治理架构。近年来民生银行对内部控制体系进行了持续优化和完善：一是配合全行

事业部改革转型及小微金融战略实施，建立事业部准法人模式下的全面风险管理体系、小微 2.0 版流程优化风险管理体系；二是新资本协议按照确定的目标和实施路线图积极推进；三是深入推进案防工作长效机制建设；四是全面升级科技信息系统建设；五是开展重点风险领域内控机制提升；六是开展合规高压态势建设，持续塑造合规的内控管理文化；七是加强了内部控制和风险管理有效性的执行情况检查。

信用风险管理方面，民生银行由风险管理委员会对信用风险防范进行决策和统筹协调，主要通过采取专业化授信评审、集中质量监控、问题资产集中运营和清收等主要手段进行信用风险管理。

流动性风险管理方面，民生银行为了确保应对不可预料资金需求，规定了最低的资金存量标准和最低需保持的同业拆入和其他借入资金的额度以满足各类提款需求。流动性风险管理程序包括：日常资金管理，通过监控未来的现金流量，以确保满足资金头寸需求，积极参与全球货币市场的交易，以保证民生银行对资金的需求；根据整体的资产负债状况设定各种比例要求和交易金额限制；通过资产负债管理统计量和监控流动性缺口和流动性比率，并对总体资产与负债进行流动性情景分析和流动性压力测试。

操作风险管理方面，民生银行根据操作风险的监管要求，推进操作风险管理三大工具在全行的落地实施，包括开展操作风险与控制自我评估，建立操作风险关键风险指标监测体系和操作风险损失数据管理体系；实施操作风险监管资本计量，健全外包风险管理，加速推进

业务连续性体系建设；有计划有重点地排查业务经营领域风险。

截至 2014 年末，民生银行资产总额 40151.36 亿元，负债总额 37673.80 亿元，股东权益 2477.56 亿元；不良贷款率 1.17%，拨备覆盖率 182.20%；资本充足率 10.69%，核心一级资本充足 8.58%。2014 年全年，民生银行实现营业收入 1354.69 亿元，净利润 455.67 亿元。

在资产证券化方面，民生银行作为发起机构和贷款服务机构成功的在银行间市场发起了企富 2015 年第一期个人住房抵押贷款证券化项目、企富 2015 年第二期信贷资产证券化项目和企富 2015 年第三期信贷资产证券化项目，具备较为丰富的证券化交易与贷款服务经验。

总体来看，作为本期交易的发起机构和贷款服务机构，民生银行风险管理水平良好，财务实力强，具有较为丰富的证券化项目经验。民生银行作为贷款服务机构将有效保障入池贷款组合的信用。

2. 资金保管机构

本期交易的资金保管机构是中国邮政储蓄银行股份有限公司（以下简称“邮储银行”）。邮储银行是由中国邮政集团公司全资控股的股份制商业银行，其前身中国邮政储蓄银行有限责任公司成立于 2007 年 3 月。2012 年 1 月，中国邮政储蓄银行有限责任公司完成了股份制改革，变更为中国邮政储蓄银行股份有限公司。截至 2014 年末，邮储银行的注册资本达到 570 亿元。

截至 2014 年末，邮储银行资产总额 62983.25 亿元，其中贷款和垫款净额 18320.67 亿元；负债总额 61104.16 亿元，其中客户存款 58029.46 亿元；不良贷款率 0.64%；不良贷款拨备覆盖率 363.50%；按照《商业银行资本管理办法（试行）》口径计算，资本充足率 9.56%，一级资本充足率 8.44%，核心一级资本充足率 8.44%。2014 全年，邮储银行实现营业收入 1733.79 亿元，净利润 325.67 亿元。

邮储银行按照《公司法》、《商业银行法》等相关法律法规部署，借鉴国际领先银行公司治理的成功实践，搭建和完善公司治理机制，设立了董事会、监事会，聘任了高级管理层。该行董事会下设五个专门委员会，分别在战略规划、风险管理、关联交易控制、提名与薪酬、审计方面协助董事会履行决策和监控职能；监事会下设监事会履职尽职监督委员会和财务、内控与风险监督委员会。

邮储银行奉行“适度风险、适度回报”的风险管理战略，强调通过承担适度风险获取适中回报，兼顾适度规模、适中速度和良好质量，统筹协调银行风险承担和收益回报，确保风险调整后的收益和资本充足状况达到良好的水平，加快推进全面风险管理体系建设。在风险管理架构方面，该行持续完善其风险管理组织架构，构建了由董事会及其下设的风险管理委员会、高级管理层及其下设的风险管理委员会、风险管理相关部门、审计部门和分支机构等协调统一的立体化风险管理组织体系。

总体来看，邮储银行公司治理规范、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

本交易的受托机构以及发行人是中诚信托。中诚信托成立于 1995 年 11 月，原名为中煤信托投资有限责任公司，2001 年 9 月首家获准重新登记，是中国银监会直接监管的信托公司；经多次增资扩股后，于 2007 年 8 月变更为现名。

截至 2014 年末，中诚信托总资产 145.39 亿元，所有者权益 129.74 亿元，其中注册资本 24.57 亿元，信托资产总规模 3123.08 亿元。2014 年，中诚信托实现营业收入 33.15 亿元，净利润 21.82 亿元；实现信托项目营业收入 292.80 亿元，可供分配的信托利润 259.79 亿元。

风险管理方面，中诚信托以项目管理为核心，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，遵循全面、审慎、及时、有效和独立性的风险管理原则，将风险管理贯穿到公司前、中、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，有效防范各类风险。

资产证券化实践方面，自资产证券化业务开展以来，中诚信托成功发行了多个资产证券化产品，并作为受托机构提供了良好的服务，资产证券化经验丰富。

总体来看，中诚信托拥有丰富的信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健全的风险内控制度，本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。

联合资信收到的法律意见书表明：本交易各参与机构签署、交付和履行交易文件不违反中国现行法律、行政法规和部门规章，交易文件在约定的生效条件满足后将对各方构成合法的、有效的和有约束力的义务，相关各方可按照相应的条款针对其他各方主张相应权利，除非该等权利的主张受到影响债权人权利的破产、重整、和解或其他类似法律的限制；除相关监管部门外，委托人和受托机构就签署、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；在中国银行业监督管理委员会和中国人民银行依法批准本项目及在《信托合同》约定的信托生效条件全部满足后，信托生效；信托一经生效，民生银行对汽车分期债权的转让即在委托人和受托人之间发生法律效力，且附属于该等抵押贷款债权的保证债权随汽车分期债权的转让而同时转让，如果发生“权利完善事件”，在委托人或受托人根据《信托合同》以权利完善通知

的形式将该等债权转让的事实通知给借款人、保证人（如有）后，该等债权的转让即对该等借款人、保证人（如有）发生法律效力；信托一经生效，信托财产与民生银行和受托机构的其他财产相区别，民生银行和受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止时，信托财产不作为其清算财产；附属于汽车分期债权的抵押权（如有）随汽车分期债权的转让而同时转让，但在抵押权转移/变更登记至受托人名下之前，受托人持有的抵押权可能不能对抗善意第三人，对此，委托人和受托人在《信托合同》中约定，当发生借款人、抵押人违约、破产等情形时，为处置、回收资产或完善受托人享有的抵押权的需要，受托人有权要求委托人为其办理抵押权转移/变更登记手续；在相关部门批准本项目后，各方可根据交易文件合法有效地发行销售本项目资产支持证券，且资产支持证券持有人有权获得《信托合同》规定的权利、权益和利益；委托人在本项目中不对任何；本项目资产支持证券不是受托人和委托人的负债，除交易文件规定的条款外，委托人和受托人不对资产支持证券和信托利益作任何保证或担保。

会计意见书表明：民生银行不合并中诚信托设立的特定目的信托；民生银行将终止确认委托给中诚信托的信贷资产。

税务意见书表明：1）营业税方面，受托机构从管理的信贷资产信托项目中取得的手续费

收入需全额缴纳营业税；本期证券化交易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，或按营业税改征增值税试点的政策规定缴纳增值税；买卖信贷资产支持证券取得的差价收入可能需缴纳营业税；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，在信托环节不征收企业所得税；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；信托受益人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；信托受益人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，本交易全部环节暂免征收印花税。

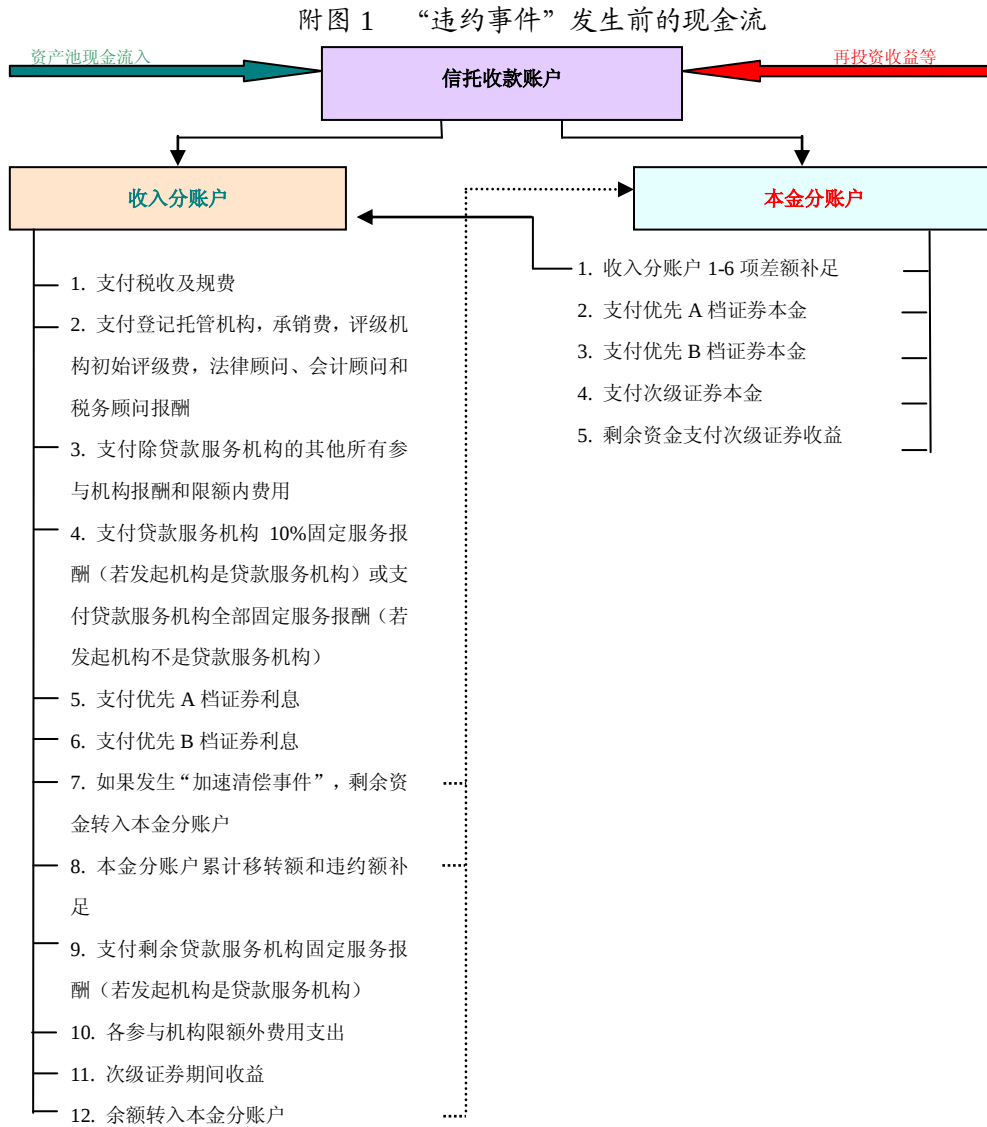
本次交易所涉及的参与各方的尽职能力以及交易环节中的操作风险等，联合资信会持续加以关注。同时，联合资信也关注到国内现已成功发行多单信贷资产证券化产品，监管部门以及重要参与方都积累了一定的经验，防范与化解风险的能力也在不断增强。

七、评级结论

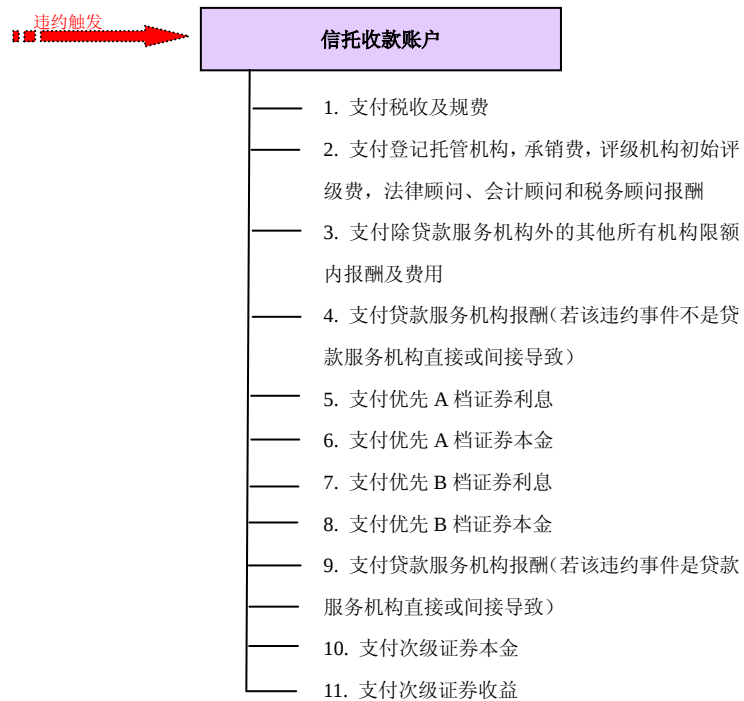
联合资信对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约能力及操作风险等因素进行综合考量，并在现金流分析的基础上确定“企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券的信用等级为 AA⁺；次级证券未予评级。

上述优先 A 档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 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 企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款资产支持证券 跟踪评级安排

本次信用评级结果的有效期为企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款优先级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企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款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，或发生可能对企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款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，或发生可能对企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款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企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款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企富 2015 年第五期信用卡分期汽车贷款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。

