

信用评级公告

联合〔2022〕1628号

联合资信评估股份有限公司通过对“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的信用状况进行综合分析和评估，确定“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月十一日

融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 信用评级报告

评级结果

证券名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用等级
优先级	112700.00	86.78	AAA _{sf}
次级	17175.36	13.22	NR
合 计	129875.36	100.00	--

注：1. 金额或占比加总不等于合计数系四舍五入所致，下同；2. NR 表示未予评级

交易概览

初始起算日：2022 年 1 月 31 日 24:00

法定到期日：2029 年 1 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：东风标致雪铁龙汽车金融有限公司发放并持有的 129875.36 万元个人汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益

信用提升机制：优先/次级结构、流动性储备账户、触发机制

委托机构/发起机构：东风标致雪铁龙汽车金融有限公司

受托人/受托机构：上海国际信托有限公司

贷款服务机构：东风标致雪铁龙汽车金融有限公司

资金保管机构：中国建设银行股份有限公司北京市分行

牵头主承销商/簿记管理人：中国国际金融股份有限公司

联席主承销商：中信银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司和三井住友银行（中国）有限公司

评级时间

2022 年 3 月 11 日

分析师

马莉 于会涛 李倪 姜源

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及相关参与机构等多方因素进行了综合分析，并结合上述因素对资产支持证券进行了现金流分析及压力测试。

本交易基础资产涉及东风标致雪铁龙汽车金融有限公司（以下简称“东风标致金融”）发放的 21957 笔个人汽车抵押贷款，不但具备了一般汽车金融资产池分散性好、初始抵押率合理（加权平均贷款初始抵押率为 59.80%）、分期还款等优点，而且历史静态池数据表现良好（考虑了账龄的预期累计违约率¹为 0.67%，回收率为 51.28%）。虽然，入池资产中包含的高比例优惠贷款拉低了资产池的整体收益（资产池加权平均贷款利率 2.66%），但总体看，资产池整体质量良好。在此基础上，优先/次级结构设计、流动性储备账户和触发机制的设置，为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。

综合上述因素，联合资信评定“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}。

优势

1. 本交易资产池整体质量良好。本交易基础资产涉及 21957 笔个人汽车贷款，单笔贷款未偿本金余额占比很小，最大占比不超过 0.02%，基础资产分散度高；同时，加权平均贷款初始抵押率为 59.80%，初始抵押率合理。根据历史静态池计算的考虑了账龄的预期累计违约率为 0.67%，回收率为 51.28%。资产池整体质量良好。

¹ 考虑账龄后的预期累计违约率（CDR₂）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为：CDR₂=CDR₀-CDR₁。其中，CDR₀为基础资产静态池全周期预期累计违约率，CDR₁为基础资产静态池已有账期预期累计违约率，下同。

2. 优先/次级结构为优先级资产支持证券提供了充足的信用支持。具体而言，优先级资产支持证券获得 13.22% 的信用支持。
3. 储备账户的设置为优先级资产支持证券提供了更多的保障。本交易设置了流动性储备账户，该设置有利于缓释优先级资产支持证券利息支付面临的流动性风险，为优先级资产支持证券利息的偿付提供了较好的流动性支持。

关注及风险缓释

1. 本交易入池资产加权收益率低，预计存在一定负利差。本交易资产池加权平均贷款利率为 2.66%，优先级证券预计发行利率 2.90%，考虑到税费、各项服务费、优先级证券利息后预计将形成一定负利差。如实际发行利率偏高，则优先级证券本息偿付会受到一定影响。
风险缓释：本交易内部流动性储备账户以及本金分账户对收入分账户补偿机制的设置有助于缓释上述风险。
2. 本交易可能存在一定的模型风险。影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关数据可能存在一定模型风险。
风险缓释：联合资信通过提高违约率、降低回收率、缩小利差支持等手段，测试优先级资产支持证券的承受能力，尽可能降低模型风险。
3. 本交易存在物权风险。信托一经生效，发起机构对个人汽车抵押贷款的转让即在发起机构和受托人之间发生法律效力，且附属于个人汽车抵押贷款相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的物权风险。

风险缓释：本交易设置了不合格资产²的赎

回条款，一旦出现受托机构持有的抵押权因未办理抵押权变更登记不能对抗善意第三人的情况，发起机构将按照约定赎回相应资产。联合资信也将持续关注发起机构尽职意愿和履约能力。

4. 外部经济环境不确定性风险。目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，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：联合资信对入池资产建模时考虑了宏观经济及外部环境波动的影响，对使用的参数进行了相应的调整，评级结果反映了上述风险。

机构违反《信托合同》中对于贷款的陈述或保证，对任何贷款产生严重不利影响；或因未办理抵押登记或未办理将抵押权改为受托机构名下的变更登记，而使受托机构无法对善意第三方买家就抵押车辆提起的主张进行抗辩或受托机构的代表无法执行任何贷款，且受托机构未能在实际知晓或被告知该等违反后下一个完整的收款期间的最后一日前，在所有重要方面纠正该等违反或情形。

²不合格资产：系指《信托合同》相关条款所述出现如下情形的贷款：委托

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方（以下简称“委托方”）委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与委托方构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与委托方不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本期债券，有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

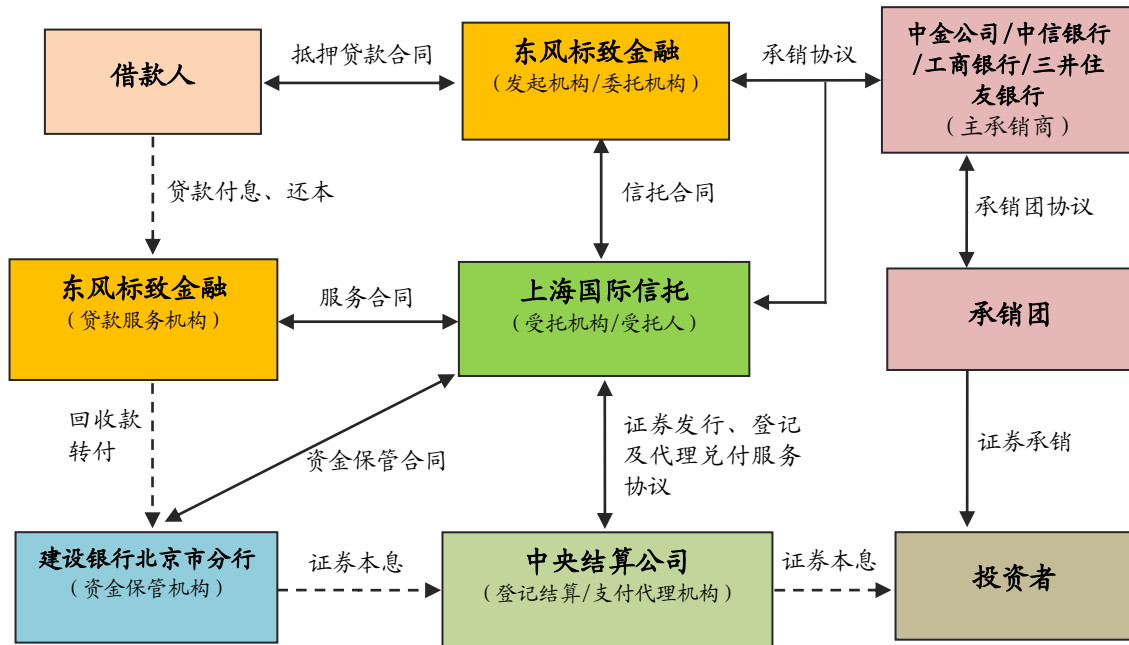
一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构东风标致雪铁龙汽车金融有限公司（以下简称“东风标致金融”）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129875.36万元个人汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过上海国际信托有限公

司（以下简称“上海国际信托”）设立“融发2022年第一期个人汽车抵押贷款证券化信托”。上海国际信托以受托的信托财产为支持在全国银行间债券市场发行优先级和次级资产支持证券（以下简称“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。

图1 交易结构图



资料来源：发起机构提供，联合资信整理

2. 资产支持证券

本交易计划发行优先级和次级证券，其中优先级证券享有信托的优先级受益权，次级证券享有信托的次级受益权。

本交易采用优先/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。优先级证券按月偿付利息，采用固定利率，票面利率根据簿记建档集中配售的方式确定；次级证券不设票面利率，在既定条件下取得剩余收益。优先级证券和次级证券均采用过手式结构按优先/劣后顺序按月偿付本金。

表1 资产支持证券概况（单位：万元、%）

证券名称	发行金额	占比	利率类型	预期到期日	本息偿付方式
优先级	112700.00	86.78	固定	2024/02/26	按月付息，过手还本
次级	17175.36	13.22	--	2027/01/26	过手还本，获得剩余收益
合计	129875.36	100.00	--	--	--

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

3. 基础资产

本交易制定了较为明确、严格的基础资产合格标准。

本交易入池资产涉及发起机构东风标致金融向 21950 户借款人发放的 21957 笔个人汽车抵押贷款。截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为 129875.36 万元。

根据交易文件约定，本交易每一笔个人汽车抵押贷款及其相关抵押权、附属担保权益在初始起算日和/或信托生效日（除非具体条款中另有约定）需要符合以下合格标准：

（a）贷款发放时，借款人为中国公民，或者为在中国境内连续居住满至少一年的香港特别行政区、澳门特别行政区、台湾或外国的居民，且年龄满 18 周岁为完全民事行为能力人；

（b）借款人于贷款发生之时并非东风标致金融的雇员；（c）贷款以人民币计价和支付；（d）贷款系东风标致金融在其正常经营过程中在中国产生，且按照东风标致金融的贷款发放标准及准则被发放完毕；（e）《抵押贷款合同》和抵押权合法有效，并构成相关借款人合法、有效和有约束力的义务，债权人和抵押权人有权根据《抵押贷款合同》向借款人主张权利；（f）抵押车辆为由神龙汽车有限公司或其关联方（包括合资企业）制造的汽车，或者为汽车品牌为东风标致，东风雪铁龙，标致，雪铁龙，DS 品牌汽车及进口标致，雪铁龙，DS 品牌的汽车；（g）贷款以相关之抵押车辆上所设立的抵押权进行担保，《抵押贷款合同》约定应在中国相关的登记机构完善办理抵押车辆的抵押权登记事宜且就已办理抵押权登记的贷款而言，东风标致金融是登记的第一顺位抵押权人；（h）借款人或联合借款人已向东风标致金融授予直接从其账户划款的授权，以使东风标致金融能够从借款人或联合借款人的银行账户中直接扣划相应金额以支付《抵押贷款合同》项下到期应付的金额；（i）贷款有明确的还款计划；（j）贷款按照固定利率或浮动利率计息；（k）《抵押贷款合同》要求借款人保证在《抵押贷款合同》

有效期内连续为抵押车辆办理经贷款人认可的包括车辆损失险、盗抢险、第三者责任险、不计免赔险在内的机动车辆保险；（l）《抵押贷款合同》不存在对于东风标致金融转让贷款、抵押权及附属担保权益，或在贷款、抵押权及附属担保权益上设立信托的任何限制，且不需要获得借款人、保险人、保证人或任何其他主体的同意；（m）每一贷款存在一份受中国法律管辖的合同，该等合同一经签署即合法、有效且对借款人具有约束力并使得东风标致金融具有执行借款人在贷款项下还款义务及采取其他补救措施的权利；（n）截至初始起算日，为贷款提供的贷后管理服务在所有重大方面均符合中国法律；（o）截至初始起算日，贷款均未被全额清偿、核销或撤销，相关抵押车辆的抵押登记（如有）也均未被解除；（p）东风标致金融未放弃其于《抵押贷款合同》项下任何重大权利，但放弃逾期利息、罚息、违约金或提前还款罚金的情况除外；（q）东风标致金融已经履行并遵守了其在《抵押贷款合同》项下的义务及其在与抵押权有关的其他协议条款项下的义务（如有东风标致金融需承担的其它义务）；（r）借款人已支付就发放贷款应支付的所有的成本及费用；（s）除法定抵销权外，借款人对贷款不享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；（t）就东风标致金融所知，截至初始起算日，不存在与贷款有关而被主张的撤销权、抵销、反诉、抗辩或上述威胁，东风标致金融与借款人之间不存在任何未决争议，且关于贷款不存在任何诉讼、仲裁或强制执行程序；（u）截至初始起算日，贷款均未逾期，且不曾出现拖欠款项连续超过 30 天的情况；（v）截至初始起算日，根据《信贷及催收准则》，贷款系为正常类贷款；（w）贷款的到期日不晚于 2026 年 12 月，贷款的到期日不早于 2022 年 2 月；（x）截至初始起算日，贷款的每月定期还款至少已经偿还了 1 期；（y）贷款的抵押率（即贷款额/汽车价格）不超过 80%，其中贷款额系指《抵押贷款合同》约定的贷款金额（含针对购车附加产品

费用发放的贷款金额，如有）；汽车价格系指以下两者中较低者：①《抵押贷款合同》中所列的抵押车辆及附加产品（如有）购买价格；②制造商对抵押车辆及附加产品（如有）的建议零售价格；（z）贷款在初始起算日的未偿本金余额不超过人民币 20 万元。

4. 现金流安排

本交易现金流主要来自于基础资产在信托存续期内的回收款，相关交易文件对账户设置、现金流归集及划付做出了明确安排。

（1）账户设置及回收款转付

在信托生效日当日或之前，受托机构应根据《资金保管合同》在资金保管机构开立一个独立的人民币信托账户，信托账户下设六个一级分账户，分别为收付账户、流动性储备账户、混同储备账户、信托（抵销）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户和税收储备账户。其中，收付账户下设两个子账户，分别为收入分账户和本金分账户。

每个回收款转付日³，资金保管机构应根据月度服务机构报告将转入收付账户中的全部回收款存入以下管理子账户，当回收款转付日由于贷款服务机构无法满足评级要求而变为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 3 个工作日后，资金保管机构应根据贷款服务机构的资金汇划附言将转入收付账户中的全部回收款存入以下管理子账户：（i）全部本金回收款应存入收付账户的本金子账户（本金分账户）；以及（ii）全部收入回收款应存入收付账户的收入子账户（收入分账户）。流动性储备账户、混同储备账户、信托（抵销）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户和税收储备账户应根据《信托合同》的相关约定取得资金。

³ “回收款转付日”：（a）当贷款服务机构同时满足以下两项评级要求时，回收款转付日为每个计算日后的第 5 个工作日：①联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级高于或等于 AA⁺；以及②中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级高于或等于 BBB。 （b）当贷款服务机构无法同时满足上述两项评级要求时，回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第 3 个工作日。其中，计算日系指每个公历月的最后一天，第一个计算日将为 2022 年 4 月 30 日，最后一个计算日为最后支付日前一个公历月的最后一天。支付日系指从 2022 年 5 月 26 日（含该日）开始，每月第 26 日；但如果该日不是工作日，则顺延至下一个工作日。

（2）现金流支付机制

（A）触发事件定义

现金流支付机制按照违约事件和加速清偿事件是否发生有所差异。

违约事件系指以下任一事件：（a）受托机构未能在支付日后 3 个工作日内（或在有控制权的资产支持证券⁴持有人大会允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的优先级证券付息的，但只要存在尚未清偿的优先级证券，由于信托没有足够资金而未能支付次级证券收益不应构成违约事件；（b）受托机构未能在法定到期日后 3 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机构；（d）受托机构违反其在证券、《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，在做出时或经证实在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

⁴ “有控制权的资产支持证券”：（a）在优先级证券的未偿本金余额得以足额清偿之前，系指优先级证券；（b）在优先级证券的全部未偿本金余额得以足额清偿之后，系指次级证券。

式进行补救,但未能在违约发生后 90 天内替换受托机构。

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) 委托机构发生任何丧失清偿能力事件⁵; (b) 发生任何“贷款服务机构终止事件⁶”; (c) 委托机构和/或贷款服务机构在相关交易文件规定的宽限期内,未能依据交易文件的规定按时付款或划转资金; (d) ①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②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) 在信托生效日后的相应周年年度内,某一收款期间结束时的累计违约率⁷超过与之相对应的数值(第一年: 1.50%; 第二年及以后: 2.00%); (f) 前三个连续收款期间(如指第一个和第二个收款期间,则分别指连续一个或两个收款期间)的平均严重拖欠率⁸超过 1.50%; (g) 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; (h) 在优先级证券预期到期日对应的支付日,按照《信托合同》相关条款规定的分配顺序无法足额分配优先级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:

(i) 委托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; (j) 委托机构在交易文件中提供的任何陈述、保证(有关贷款符合合格标准的保证除外)在提供时有重大不实或误导成分; (k) 发生对贷款服务机构、委托机构、受托机构或者贷款、抵押权、附属担保权益有重大不利影响的事件; (l) 交易文件(《承销合同》和《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。

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,受托机构应通知所有的资产支持证券持有人,并经有控制权的资产支持证券持有人大会有效决议表决后,受托机构以书面通知的方式向贷款服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代理机构和各评级机构宣布加速清偿事件已经发生。

若仅仅由于严重拖欠率达到上述(f)项规定的触发水平而触发加速清偿事件,如在此后的收款期间内严重拖欠率发生好转并低于触发水平的,受托机构应根据月度服务机构报告中的信息,在分配回收款时终止现金流加速分配机制,并恢复加速清偿事件发生前回收款的分配顺序进行分配。

发生上述(g)项中规定的加速清偿事件后,如有控制权的资产支持证券持有人大会宣布发

⁵ “丧失清偿能力事件”: 就某一主体而言,系指以下任一事件: (a) 经国务院金融监督管理机构同意,该主体向人民法院提交破产申请,或国务院金融监督管理机构向人民法院提出对任何上述机构进行重组或破产清算的申请; (b) 该主体的债权人向人民法院申请宣布上述机构破产,且该等申请未在 120 个工作日内被驳回或撤销; (c) 该主体因分立、合并或出现其章程或其他组织性文件规定的解散事由,向国务院金融监督管理机构申请解散; (d) 国务院金融监督管理机构根据《金融机构撤销条例》规定责令该主体解散; (e) 国务院金融监督管理机构公告将接管该主体; (f) 该主体不能或宣布不能按期偿付债务;或根据中国法律被视为不能按期偿付债务;或(g) 该主体停止或威胁停止继续经营其主营业务。

⁶ “贷款服务机构终止事件”: 系指以下任一事件: (a) 贷款服务机构未能交付依《服务合同》要求应交付的任何收益或付款,且在受托机构就此向贷款服务机构发出通知或贷款服务机构得知该情况之日(以先发生者为准)后又持续了 5 个工作日; (b) 贷款服务机构未能在任何实质方面遵守或履行其在《服务合同》项下的任何其他承诺或义务,并且在贷款服务机构收到受托机构就该等违反发出的通知后持续了 30 个工作日; (c) 贷款服务机构在《服务合同》或其提交的任何其他文件中所作的任何陈述或保证在任何重要方面被证明是虚假或错误的,并且在贷款服务机构收到受托机构就此发出的通知后 30 个工作日内未得到修正(如果可修正); (d) 贷款服务机构不再满足贷款服务机构合格标准[(b)项中的评级要求除外]; (e) 发生涉及贷款服务机构的丧失清偿能力事件。

⁷ “累计违约率”: 就某一收款期间而言,该收款期间的累计违约率系指 A/B 所得的百分比,其中, A 为该收款期间以及之前各收款期间内的所有违约抵押贷款在成为违约抵押贷款时的未偿本金余额之和, B 为初始资产池余额。

⁸ “严重拖欠率”: 就某一收款期间而言,系指 A/(B-C)。其中, A 为该收款期间之最后一日终时所有严重拖欠抵押贷款的未偿本金余额之和; B 为初始资产池余额; C 为自初始起算日至该收款期间开始前所有已从资产池内回收的本金回收款之和。其中,严重拖欠抵押贷款系指根据贷款服务机构的《信贷及催收准则》中所规定的标准服务程序,抵押贷款合同项下本息的任何部分在支付日后逾期超过 60 天(不含 60 天)但不超过 90 天的贷款。

生违约事件，受托机构则应按照《信托合同》相关条款规定的分配顺序进行分配。

(B) 回收款分配

根据交易结构安排，在违约事件及信托终止日发生前的每一个支付日，收入分账户项下如下所有款项之和将按约定顺序进行支付/预存：①在该支付日已存入收入分账户中的收入回收款；②在该支付日紧邻的前一个信托分配日分别按照《信托合同》相关条款从流动性储备账户、混同储备账户、信托（抵销）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、税收储备账户转入收入分账户的款项；以及③在该支付日按照《信托合同》相关条款从本金分账户转入收入分账户的款项。上述款项之和约定的分配顺序如下：税收（如有）、同顺序按比例支付参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）和限额内费用支出、贷款服务机构的服务报酬、优先级证券利息、同顺序按所差金额比例支付各储备账户的必备储备金额、向本金分账户补足累计违约额和本金分账户累计转移额的差额、同顺序按比例支付各机构超出优先支出上限的费用支出、所有余额转入到本金分账户（若发生加速清偿事件），其余余额作为次级证券的收益。

在违约事件及信托终止日发生前的每一个支付日，本金分账户项下如下所有款项之和将按约定顺序进行支付/预存：①在该支付日已存入本金分账户中的本金回收款；②在该支付日紧邻的前一个信托分配日按照《信托合同》相关条款从混同储备账户、信托（抵销）储备账户转入本金分账户的款项；以及③在该支付日按照《信托合同》相关条款从收入分账户转入

本金分账户的款项[但下述第（a）项付款应在相关款项从收入分账户转入本金分账户之前做出]。上述款项之和约定的分配顺序如下：（a）转入收入分账户一定金额，以确保收入分账户的余额（包括已从流动性储备账户转入的相应款项）足以支付《信托合同》相应条款的所有到期款项；（b）支付优先级证券的本金直至清偿完毕；（c）支付次级证券的本金直至清偿完毕；（d）将所有余额作为次级证券的收益。违约事件发生前的现金流详见附图 1。

在违约事件发生时或之后的每一个支付日，已存入收入分账户中的收入回收款和已存入本金分账户中的本金回收款以及在该支付日紧邻的前一个信托分配日分别按照《信托合同》相关条款从流动性储备账户、混同储备账户、信托（抵销）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户和税收储备账户转入收入分账户的所有款项按以下顺序进行支付/预存：税收（如有）、同顺序按比例支付参与机构服务报酬（贷款服务机构除外）和实际费用支出、贷款服务机构的服务报酬（若该违约事件不是贷款服务机构直接或间接引致）、优先级证券利息、优先级证券本金直至清偿完毕、贷款服务机构的服务报酬（若该违约事件是贷款服务机构直接或间接引致）、次级证券本金直至清偿完毕，余额作为次级证券收益。违约事件发生后的现金流详见附图 2。

在有控制权的资产支持证券持有人大会确认该违约事件是否由贷款服务机构引致之前，受托机构应按照违约事件非因贷款服务机构引致的分配顺序进行分配。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易设置了优先/次级结构以及触发机制等交易结构安排实现信用提升。同时，设置了条件储备账户等交易结构安排以缓释相关风

险。

(1) 优先/次级结构

本交易采用优先/次级结构，具体划分为优先级和次级证券。资产池回收的资金以及再投

投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后受偿的分档证券为优先级受偿证券提供信用损失保护。具体而言，优先级证券获得 13.22% 的信用支持。

(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释了事件风险的影响，并提供了一定程度的信用支持。

(3) 条件储备账户

本交易设置了条件储备账户，包括流动性储备账户、混同储备账户、信托（抵销）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户和税收储备账户。流动性储备账户系指信托账户下设的一级分账户，该账户中的余额将用于根据《信托合同》进行现金流分配。混同储备账户系指信托账户下设的一级分账户，该账户中的余额将用于弥补贷款服务机构的混同风险。信托（抵销）储备账户系指信托账户下设的一级分账户，该账户中的余额将用于弥补抵销风险。信托（服务转移和通知）储备账户系指信托账户下设的一级分账户，该账户中的余额将用于支付因更换贷款服务机构及发送权利完善通知而发生的特定费用。

当贷款服务机构具备全部必备评级等级⁹时，上述信托（服务转移和通知）储备账户的必备储备金额为零，当贷款服务机构不具备任何必备评级等级之一时，信托（服务转移和通知）储备账户的必备储备金额为预计转移费用¹⁰和预计通知费用¹¹之和。在信托终止日后，受托

机构应指示资金保管机构将信托（服务转移和通知）储备账户中的全部资金（如有）转入收付账户项下的收入分账户。

当联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 AA⁻，或中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 BBB 时，受托机构应促使贷款服务机构于上述事件发生后 3 日内，向受托机构的信托账户支付相当于混同储备金额¹²的款项。受托机构应在下一个分配计算日¹³在分配计算通知书指示资金保管机构于该分配计算日相应的信托分配日将上述款项转入混同储备账户。在信托终止日且优先级证券的未偿本金余额为零后，受托机构应指示资金保管机构将届时混同储备账户项下全部资金（如有）划付至贷款服务机构指定账户。

当联合资信给予委托机构的长期主体信用评级低于 AA⁻，或中债资信给予委托机构的长期主体信用评级低于 BBB 时，委托机构应于上述事件发生后 3 日内，向受托机构的信托账户支付相当于抵销储备金额的款项。受托机构应在下一个分配计算日在分配计算通知书指示资金保管机构于该分配计算日相应的信托分配日将上述款项记入信托（抵销）储备账户。在信托终止日且优先级证券的未偿本金余额为零后，受托机构应指示资金保管机构将届时信托（抵销）储备账户项下全部资金划付至委托机构指定账户。

流动性储备账户内的必备流动性储备金额为：就每个支付日而言，（a）当优先级证券的未偿本金余额支付完毕前，为当期按照《信托合同》相关款项所有应付金额（其中涉及各方

⁹ 必备评级等级：（a）就联合资信的评级系统而言，系指 AA⁻ 长期主体信用评级；（b）就中债资信的评级系统而言，系指 BBB 长期主体信用评级。

¹⁰ “预计转移费用”：系指当贷款服务机构不具备任何必备评级等级之一时，在信托（服务转移和通知）储备账户中储备的用于服务转移目的的资金，其金额在信托生效日预计为人民币 50 万元。在受托机构委任后备贷款服务机构或继任贷款服务机构后，由受托机构、贷款服务机构和后备贷款服务机构或继任贷款服务机构协商后确定，并通知各评级机构。

¹¹ “预计通知费用”：系指在信托（服务转移和通知）储备账户中储备的用于在发生个别通知事件后向各个借款人、保险人和保证人发出权利完善通知所预计发生的费用，其金额在信托生效日预计为人民币 10 万元。在实际储备时，将根据以下 A 与 B 较高者为准：A 指以下公式计算的金额：通知费用 = 收件人数 × 法律要求的通知份数 × 挂号信成本，并由贷款服务机构向受托机构提供与公式相关的信息；B 指人民币 10 万元。其中，个别通知事件系指以下任何事件：（a）发生任何一起贷款服务机构终止事件，导致贷款服务机构被解任；（b）联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级

低于 AA⁻；（c）中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 BBB；（d）委托机构丧失任何一项必备评级等级；（e）委托机构发生任何一起丧失清偿能力事件；或者（f）仅就相关贷款而言，①借款人未履行其在贷款、抵押贷款合同、相关抵押权或附属担保权益下的任何义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁，或②保证人未履行保证义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁，或③保险人未履行保险义务，以致须针对其提起法律诉讼或仲裁。

¹² “混同储备金额”：系指当贷款服务机构的评级出现以下任何情况之一时，在混同储备账户中储备的用于弥补服务转移过程中混同风险的储备金额：（a）联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 AA⁻；（b）中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级低于 BBB。上述储备金额相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或继任贷款服务机构转移服务预计所需的收款期间的回收款金额但不少于上述事件发生时的下一个收款期间的合理预计的应收回收款金额。

¹³ “分配计算日”：系指每个收款期间最后一日后的第 9 个工作日。

的可报销费用支出以优先支出上限数额为限)之总和的三倍;(b)在优先级证券的未偿本金余额支付完毕后,为零。

2. 交易结构风险分析

(1) 混同风险

本交易的混同风险较低。

混同风险是指因贷款服务机构发生信用危机,贷款组合的本息回收与贷款服务机构的其他资金混同,导致信托财产收益不确定而引发的风险。

针对混同风险,本交易安排了以贷款服务机构的主体长期信用等级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。当联合资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级高于或等于AA⁻且中债资信给予贷款服务机构的长期主体信用评级高于或等于BBB时,回收款转付日为每个计算日后的第5个工作日;否则,回收款转付日为贷款服务机构收到每笔回收款后的第3个工作日。此外,本交易设置了以贷款服务机构的长期主体信用等级为触发条件的混同储备账户。

作为贷款服务机构,东风标致金融规范的治理理念、优良的财务状况以及丰富的风险管理经验较好地缓释了混同风险。

(2) 抵销风险

本交易的抵销风险较低。

抵销风险是指入池贷款的借款人行使可抵销债务的权利,从而使贷款组合本息回收出现风险。

本交易合同约定,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机构已交付设立信托的信托财产,则委托机构应在该等抵销发生后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。上述安排将债务人行使抵销权的风险转化为东风标致金融的违约风险。

东风标致金融公司治理规范,财务状况优良,盈利能力较强,风险管理经验丰富。联合

资信认为即使借款人行使抵销权,东风标致金融也能够履行补足义务。并且针对东风标致金融的信用状况,本交易设置了以委托机构的长期主体信用等级作为触发条件的信托(抵销)储备账户,进一步缓释了抵销风险,本交易的抵销风险较低。

(3) 流动性风险

本交易流动性风险较小。本金分账户与收入分账户的交叉互补机制以及内部流动性储备账户的设置将有助于缓解流动性风险。

流动性风险产生于资产池现金流入与优先级证券利息兑付之间的错配。本交易未设置外部流动性支持机制,但设立了内部流动性储备账户以及本金分账户对收入分账户的补偿机制来缓释流动性风险,故流动性风险较小。

通过构建不同的违约及利率情景并对流动性风险进行现金流分析后,联合资信认为,本金分账户资金对收入分账户有关支出的差额补足以及内部流动性储备账户能有效地缓释资产池现金流入同优先级证券利息兑付之间的流动性错配风险。

(4) 提前偿还和拖欠风险

本交易存在一定的提前偿还和拖欠风险。

依据交易偿付结构,入池贷款的提前偿还有助于证券本金的兑付。入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

本交易中,按照东风标致金融汽车贷款合同规定,借款人如需提前还款的,应提前3个工作日书面通知贷款人并取得贷款人的同意。经贷款人书面确认后,该提前还款通知即为不可撤销。经贷款人同意借款人提前还款的,借款人应向贷款人支付提前偿还本金的4%作为提前还款补偿金。从合同角度看,借款人的提前还款受到一定的约束和限制。同时,针对入池贷款借款人的拖欠行为有可能导致流动性风险。本交易安排了本金分账户对收入分账户的补偿机制以缓释这一风险。

此外,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，测试结果已反映该风险。

(5) 利率风险

本交易存在一定的利率风险。

本交易资产池加权平均贷款利率为 2.66%，优先级证券预计发行利率 2.90%，入池贷款资产加权收益率低于预计发行利率，考虑到税费、各项服务费、优先级证券利息后预计将形成一定负利差。针对这一风险，本交易设置了内部流动性储备账户以及本金分账户对收入分账户补偿机制以缓释此风险。

此外，本交易入池贷款中的合同利率包括固定利率和浮动利率，优先级证券采用固定利率。本交易入池贷款利率和优先级证券在利率类型、调整幅度、利率调整时间等方面有所不同，存在一定的利率风险。

联合资信通过压力测试测算了在不同的利率情景下优先级证券获得的信用支持，评级结果已经考虑利率风险。

(6) 再投资风险

本交易存在一定的再投资风险。

在本交易的各个偿付期内，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，本交易制定了较严格的合格投资标准。合格投资系指 (a) 以人民币计价和结算的与合格实体进行的金融机构同业存款；(b) 符合监管规定的、委托机构及受托机构认同的低风险、高流动性的银行定期存款产品。上述投资的全部资金应在分配计算日前第三个工作日前到期或清偿，投资本金及收益须不迟于分配计算日前第三个工作日上午十点 (10:00) 回到信托账户并处于可划拨状态，且不必就提前提取支付任何罚款。合格实体系指具备以下全部评级等级的金融机构：(a) 就联合资信的评级系统而言，其长期主体信用评级高于或等于 AAA；(b) 就中债资信的评级系统而言，其长期主体信用评级高于或等于 AA⁺。

(7) 物权风险

本交易存在因未办理抵押权变更登记带来的风险。

信托一经生效，发起机构对个人汽车抵押贷款的转让即在发起机构和受托人之间发生法律效力，且附属于个人汽车抵押贷款相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但发起机构与受托机构未办理抵押权变更登记，因而存在不能对抗善意第三人的风险，这将使信托面临一定的物权风险。

本交易设置了不合格资产的赎回条款，一旦出现受托机构持有的抵押权因未办理抵押权变更登记不能对抗善意第三人的情况，发起机构将按照约定赎回相应资产。联合资信也将持续关注发起机构尽职意愿和履约能力。

3. 主要参与方履约能力

(1) 委托机构/发起机构/贷款服务机构

东风标致金融公司治理规范，财务状况优良，盈利能力较强，风险管理经验丰富。东风标致金融作为本交易的委托机构/发起机构/贷款服务机构，履职能力很强，能够为本交易提供良好的相关服务。

本交易的委托机构/发起机构/贷款服务机构为东风标致金融。东风标致金融成立于 2006 年 6 月，由中银集团保险有限公司（以下简称“中银保险”）、神龙汽车有限公司（以下简称“神龙公司”）和标致雪铁龙荷兰财务公司（以下简称“荷兰财务公司”）按照 50%、25%、25% 的持股比例共同出资成立，初始注册资本 5.00 亿元。2009 年 12 月末，中银保险将其全部股权转让给荷兰财务公司；2012 年 6 月，荷兰财务公司将其 25% 的股权转让给东风汽车集团股份有限公司（以下简称“东风集团”）；2013 年 8 月，东风标致金融实施资本金增资，注册资本增至 10.00 亿元；2014 年 9 月，荷兰财务公司将其 25% 的股权转让给神龙公司。截至 2021 年底，东风标致金融注册资本 10.00 亿元，神龙公司持股 50%，荷兰财务公司持股 25%，东风集团持股 25%。

截至 2020 年底，东风标致金融资产总额 94.11 亿元；负债总额 57.62 亿元；所有者权益 36.49 亿元；资本充足率为 40.95%，一级资本

充足率和核心一级资本充足率均为 39.92%。2020 年,东风标致金融实现营业收入 6.12 亿元,净利润 3.38 亿元。

截至 2021 年 6 月底,根据东风标致金融提供的未经审计的财务报表显示,东风标致金融资产总额 99.96 亿元;负债总额 61.70 亿元;所有者权益 38.26 亿元。2021 年 1—6 月,东风标致金融实现营业收入 2.69 亿元,净利润 1.84 亿元。

东风标致金融以风险控制为目标,合理划分了各部门的职责分工,加强了对有关业务的内部管理及监督检查,形成了业务管理、合规法律风控、内部审计的内部控制三道防线。其中,各部门均有相应的风险管理制度及流程,根据权利和职责负责第一级风险控制。法律合规部和风险控制岗支持、协调、协助实施内控和风险应对,为第一道防线提供方法、工具和流程,保证第二级内部控制;内部审计构成东风标致金融的第三道防线,根据董事会通过的审计计划、经营管理层及监管机构的要求定期进行审计,对业务流程的执行情况进行梳理和监督,对审计发现问题的整改情况进行及时的跟进。

(2) 资金保管机构

建设银行经营能力较好,各项业务顺利开展,风控体系完善,托管经验丰富。作为资金保管机构,建设银行可以为本期交易提供良好的服务。

本交易的资金保管机构为中国建设银行股份有限公司北京市分行。中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)成立于 1954 年 10 月,是四大国有控股银行之一。建设银行于 2005 年 10 月在香港联合交易所挂牌上市,2007 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2021 年 9 月底,建设银行股本总额 2500.11 亿元,其最大股东为中央汇金投资有限责任公司,持股比例为 57.11%。

截至 2020 年底,建设银行资产总额 281322.54 亿元,负债总额 257429.01 亿元,股

东权益合计 23893.53 亿元;不良贷款率 1.56%;拨备覆盖率 213.59%;资本充足率 17.06%,核心一级资本充足率 13.62%。2020 年全年,建设银行实现营业收入 7558.58 亿元,净利润 2735.79 亿元。

截至 2021 年 9 月底,建设银行资产总额 301355.51 亿元,负债总额 275873.42 亿元,股东权益 25482.09 亿元。2021 年 1—9 月,建设银行实现营业收入 6244.05 亿元,净利润 2331.73 亿元。

建设银行具备托管经验丰富,截至 2020 年底,建设银行托管规模达 15.25 万亿元,较上年增加 2.13 万亿元,增幅 16.19%;实现托管业务收入 55.33 亿元,较上年增加 8.41 亿元,增幅 17.92%。建设银行多年来坚持专项风险排查制度,加强风险防范化解能力,持续创新不良贷款处置方式,在新常态和供给侧结构性改革的挑战下,整体信贷资产质量稳定可控。

(3) 受托人/受托机构

上海国际信托拥有稳健的财务实力、比较健全的风险内控制度以及丰富的信托业务经验,本交易因受托机构尽职能力或意愿而引发风险的可能性很较小。

本交易的受托人/受托机构是上海国际信托。上海国际信托成立于 1981 年,由上海市财政局出资成立。2000 年股东变更为上海国际集团有限公司。2001 年上海国际信托经中国人民银行核准首批获得重新登记,更名为上海国际信托投资有限公司。截至 2020 年底,上海国际信托注册资本金 50 亿元,目前大股东为上海浦东发展银行股份有限公司,持股 97.33%。

截至 2020 年底,按照合并报表口径,上海信托资产总额 241.57 亿元,所有者权益 191.69 亿元,信托业务资产 6081.30 亿元。2020 年,上海信托实现营业总收入 52.54 亿元,净利润 16.20 亿元。

上海国际信托按照《公司法》《信托法》《信托公司管理办法》等法律法规的框架建立信托业务的法人治理结构和运行模式,形成了股东

会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的机制，风险管理坚持合规优先、全程监控、细化流程三个原则，内部控制环境良好；建立了权责分明、分工明确的内部控制体系，实现了对上海国际信托决策层、管理层和操作层的全面监督和控制；在合规优先、全程监控、细化流程三个原则下，完善了事前评估、事中控制、事后检查的风险控制流程，应对上海国际信托经营活动中可能遇到的：信用风险、市场风险、操作风险、其他风险。

上海国际信托作为受托人，在银行间市场成功发行了多期信贷资产证券化产品，业务经验丰富。

4. 法律要素及其他要素分析

根据北京市金杜律师事务所上海分所出具的法律意见书，本项目各参与方均具备相应的法律资格；信托一经生效，基础资产的转让即在东风标致金融和受托机构之间发生法律效力；本项目交易文件不违反相关现行中国法律法规规定，交易结构合法有效。会计意见书表明东风标致金融在拟实施交易中保留了基础资产所有权上几乎所有的风险和报酬，因此不应终止确认相关信贷资产。根据德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）税务意见，除全部环节暂免征收印花税之外，本交易应该按照相关规定缴纳增值税和企业所得税。

联合资信收到的法律意见书表明：1) 东风标致金融系依据中国法律有效存续的有限责任公司，东风标致金融依据中国法律具有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；

2) 为签署、交付和履行本项目之交易文件，东风标致金融已依据其公司章程和其他相关组织性文件，取得了全部必要的内部授权；

3) 东风标致金融签署、交付和履行本项目之交易文件，不违反适用于东风标致金融的中国现行法律、行政法规和部门规章；不违反东风标致金融的公司章程及相关组织性文件；

4) 受限于下述第5条所列各项文件和程序的取得/完成，本项目之交易文件一经本项目各方合法有效地签署和交付，将构成对本项目各方合法有效并具有约束力的文件，并可以根据交易文件的条款对本交易各方主张权利；

5) 除法律意见书之假设所述的有关事项及以下事项以，东风标致金融就签署、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、授权和同意：对东风标致金融作为发起机构开展信贷资产证券化业务的事项，依据《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》和《关于信贷资产证券化备案登记工作流程的通知》的相关规定，东风标致金融已经取得银保监会资格核准；对东风标致金融作为委托人，根据《信托合同》将其持有的特定的个人汽车抵押贷款、抵押权和附属担保权益信托给受托机构，由受托机构向投资机构发行资产支持证券的事项；委托机构和受托机构已依据《关于信贷资产支持证券发行管理有关事宜的公告》在人民银行完成相应的注册申请；东风标致金融作为发起机构以及上海信托作为发行人于银行业信贷资产登记流转中心或其它由政府机构指定的负责信贷资产证券化信息登记的管理机构(以下简称"信息登记机构")完成本项目资产明细和资产支持证券信息的初始登记并取得产品信息登记编码；在拟发行的资产支持证券的产品发行信息披露之前，委托人和受托机构已依据《关于信贷资产支持证券发行管理有关事宜的公告》的规定向中国人民银行进行备案；对资产支持证券在全国银行间债券市场的交易，按照《信贷资产证券化试点管理办法》、《关于调整银行间债券市场债券交易流通有关管理政策的公告》的相关规定完成债权债务关系确立并登记完毕，并由委托机构和受托机构向人民银行报送《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》《资产支持证券信息披露规则》《关于信贷资产支持证券发行管理有关事宜的公告》以及对其不时的补充和修订所要求的全部文件和/或报告；

6) 受限于上述第 5 条所列各项文件和程序的取得, 本项目之交易文件一经本项目各方合法有效地签署和交付, 且东风标致金融根据《信托合同》将本次拟证券化的个人汽车抵押贷款债权转让给受托机构后, 信托有效成立。信托财产与东风标致金融未设立信托的其他财产相区别, 东风标致金融依法解散、被依法撤销、被宣告破产时, 如果东风标致金融不是信托的唯一受益人的, 信托存续, 信托财产不作为其清算财产, 只是东风标致金融持有的以次级资产支持证券表示的信托受益权作为其清算财产, 如果届时优先级资产支持证券的应付款项已全部足额清偿, 东风标致金融作为次级资产支持证券持有人是信托的唯一受益人的, 信托终止, 信托财产作为其清算财产。信托财产亦与属于受托机构所有的财产相区别, 受托机构依法解散、被依法撤销、被宣告破产而终止, 信托财产不属于其清算财产;

7) 受限于上述第 5 条所列各项文件和程序的取得/完成, 本项目之交易文件一经本项目各方合法有效地签署和交付且在信托已合法有效设立的前提下, 东风标致金融对本次拟证券化的个人汽车抵押贷款债权的转让即在东风标致金融和受托机构之间发生法律效力。如果发生个别通知事件, 在东风标致金融根据《信托合同》以权利完善通知的形式将债权转让的事实通知给借款人后, 该债权的转让即对借款人发生法律效力;

8) 东风标致金融根据《信托合同》转让本次拟证券化的个人汽车抵押贷款债权时, 同时转让与该债权有关的车辆抵押权。根据《中华人民共和国民法典》(以下简称“《民法典》”) 第四百零三条的规定, 以车辆抵押的, 抵押权自抵押合同生效时设立, 未经登记, 不得对抗善意第三人。根据《民法典》第四百零七条规定, 抵押权不得与债权分离而单独转让或者作为其他债权的担保。债权转让的, 担保该债权的抵押权一并转让, 但是法律另有规定或者当事人另有约定的除外。因此, 抵押权随主债权转移至受托机构, 即使没有办理抵押权变更登

记, 受托机构对抵押车辆仍享有抵押权, 但不能对抗善意第三人。为控制上述风险, 委托机构和受托机构在《信托合同》中约定, 因资产池中某笔抵押贷款未办理将抵押权改为受托机构名下的变更登记而使受托机构无法对善意第三方买家就抵押车辆提起的主张进行抗辩或受托机构的代表无法执行任何贷款且委托机构未能在实际知晓或被告知该等违反后下一个完整的收款期间的最后一日前, 在所有重要方面纠正该等违反或情形, 委托机构应按照《信托合同》的规定向受托机构赎回相应资产;

9) 基于尽职调查工作, 北京市金杜律师事务所上海分所认为, 经审查的抽样贷款符合合格标准, 相关的《个人汽车消费抵押借款合同》和《汽车消费抵押借款合同》和其他资产池相关法律文件的条款内容合法合规。东风标致金融以其合法持有的个人汽车抵押贷款、抵押权及附属担保权益作为信贷资产证券化的基础资产符合《信托法》《信贷资产证券化试点管理办法》以及《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》的规定, 资产池可以依法设立信托。

会计意见书表明: 东风标致金融应该在其合并财务报表中对特定目的信托予以合并, 东风标致金融在拟实施交易中保留了基础资产所有权上几乎所有的风险与报酬。东风标致金融连同其合并的特殊目的信托不应当终止确认相关信贷资产。

税务意见书表明: (1) 增值税方面: 截至税务意见出具时德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙) 尚未在现行增值税法规及规范性文件中查见明确要求在上述情形下对该转让方征收增值税的规定; 从信托项目中取得的个人汽车贷款资产利息收入, 应全额征收增值税; 资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为暂适用简易计税方法, 按照 3% 的征收率缴纳增值税。因此, 从 2018 年 1 月 1 日起, 在个人汽车贷款资产证券化的过程中, 信托项目运营中如取得增值税应税收入应缴纳增值税, 并以资管产品管理人上海国际信托为增值税纳税人; 在资产证券化的过程中, 贷款服务

机构取得的服务费收入、受托机构取得的信托报酬、登记托管机构取得的登记/托管费、以及其他为个人汽车贷款证券化交易提供增值税应税服务取得的服务费收入等，应按增值税相关规定缴纳增值税；金融机构（包括银行和非银行金融机构）投资者和非金融机构投资者持有资产支持证券期间（含到期）的保本收益会被征收增值税，取得的到期非保本收益则不征增值税；金融机构（包括银行和非银行金融机构）投资者和非金融机构投资者持有个人汽车贷款资产支持证券期间（含到期）的收入如果为保本收益，则视为贷款服务，相应的利息收入应当缴纳增值税；金融机构（包括银行和非银行金融机构）投资者和非金融机构投资者买卖个人汽车贷款资产支持证券取得的以卖出价减去买入价计算的差价收入应缴纳增值税。（2）企业所得税方面：东风标致金融作为发起机构转让个人汽车贷款资产取得的收益应按企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，转让个人汽车贷款资产所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除。东风标致金融赎回或置换已转让的个人汽车贷款资产，应按现行企业所得税有关转让、受让资产的政策规定处理；东风标致金融作为发起机构与受托机构上海国际信托在个人汽车贷款资产转让、赎回或置换过程中应当按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用，未按照独立企业之间的业务往来支付价款和费用的，税务机关按照《税收征收管理法》的有关规定进行调整；信托项目收益在取得当年向资产支持证券的机构投资者（以下简称机构投资者）分配的部分，在信托环节暂不征收

企业所得税；机构投资者取得信托项目分配的收益后，应当按照权责发生制的原则确认应税收入，按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税。信托项目收益在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按企业所得税的政策规定申报缴纳企业所得税；对在信托环节已经完税的信托项目收益，再分配给机构投资者时，对机构投资者按照现行有关取得税后收益的企业所得税政策规定处理；机构投资者买卖个人汽车贷款资产支持证券获得的差价收入，应当按照企业所得税的政策规定计算缴纳企业所得税，买卖个人汽车贷款资产支持证券所发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；机构投资者从信托项目清算分配中取得的收入，应按企业所得税的政策规定缴纳企业所得税，清算发生的损失可按企业所得税的政策规定扣除；在个人汽车贷款资产证券化的交易过程中，贷款服务机构取得的服务收入、受托机构取得的信托报酬、资金保管机构取得的报酬、证券登记托管机构取得的报酬、其他为个人汽车贷款资产证券化交易提供服务的机构取得的服务费收入等，均应并入其应纳税所得额按其适用税率计算缴纳企业所得税；上海国际信托作为受托机构、中央国债登记结算有限责任公司或监管部门指定的其他提供资产支持证券登记托管服务的机构作为登记托管机构应向其信托项目主管税务机关和机构投资者所在地税务机关提供有关信托项目的全部财务信息以及向机构投资者分配收益的详细信息。（3）印花税方面：全部环节暂免征收印花税。

三、基础资产分析

本交易基础资产涉及东风标致金融发放的21957笔个人汽车抵押贷款，最大单笔贷款未偿本金余额占比不超过0.02%；借款人分布在31个省、自治区和直辖市，资产池整体分散度高；基础资产加权平均贷款初始抵押率合理，

还款方式全部为按月等额本息。

联合资信对本交易入池资产信用风险的评估主要基于发起机构个人汽车抵押贷款业务的模式、发展现状及历史数据表现，再结合入池的个人汽车抵押贷款的整体信用状况进行综合

分析。通常情况下，入池汽车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。

本交易涉及 21957 笔个人汽车抵押贷款，截至初始起算日，入池贷款的未偿本金余额为 129875.36 万元。

截至初始起算日资产池概要统计如表 2：

表 2 资产池概况

贷款户数（户）	21950
贷款笔数（笔）	21957
合同金额（万元）	177236.18
未偿本金余额（万元）	129875.36
单笔最大合同金额（万元）	20.00
单笔平均合同金额（万元）	8.07
单笔最大未偿本金余额（万元）	18.65
单笔平均未偿本金余额（万元）	5.91
加权贷款合同利率（%）	2.66
加权平均合同期限（月）	32.67
加权平均账龄（月）	7.60
加权平均剩余期限（月）	25.06
最短剩余期限（月）	0.16
最长剩余期限（月）	58.65
加权平均贷款初始抵押率（%）	59.80
借款人加权平均年龄（岁）	36.97

注：1. 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，下同；
2. 贷款账龄=（初始起算日-贷款发放日）/365*12，下同；
3. 贷款剩余期限=（贷款到期日-初始起算日）/365*12，下同；
4. 贷款合同期限=（贷款到期日-贷款发放日）/365*12，下同；
5. 贷款初始抵押率=初始贷款合同金额/抵押物初始评估价值，下同；
6. 借款人年龄=（初始起算日-借款人出生日期）/365，下同
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（1）入池贷款未偿本金余额分布

截至初始起算日，入池资产单笔汽车贷款平均未偿本金余额为 5.91 万元，单笔最大未偿本金余额为 18.65 万元。最大单笔贷款未偿本金余额占比不超过 0.02%，资产池分散度高，资产池的未偿本金余额分布如表 3 所示。

表 3 入池贷款未偿本金余额分布

（单位：万元、笔、万元、%）

余额	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 5]	9158	31246.23	24.06
(5, 10]	10839	76047.23	58.55
(10, 15]	1912	21819.74	16.80

(15, 20]	48	762.17	0.59
合 计	21957	129875.36	100.00

注：[,]为左开右闭区间，例如(0, 5]表示大于 0 但小于等于 5，下同；
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

（2）入池贷款抵押物类型

本交易入池贷款所购车辆全部为本品新车，并且于初始起算日抵押车辆均已要求在中国相关的登记机关办理，办理完的抵押东风标致金融为第一顺位抵押权人。

（3）入池贷款首付比例

截至初始起算日，本交易入池贷款加权平均首付比例为 40.20%，首付比例主要集中在 20%至 40%的区间内。本交易入池贷款的首付比例分布见表 4。

表 4 入池贷款首付比例分布

（单位：%、笔、万元、%）

首付比例	笔数	未偿本金余额	金额占比
[20, 30]	5731	42578.56	32.78
(30, 40]	3812	28628.04	22.04
(40, 50]	2370	14554.08	11.21
(50, 60]	6380	29781.54	22.93
60 以上	3664	14333.15	11.04
合 计	21957	129875.36	100.00

注：1. 贷款首付比例=1-贷款初始抵押率，下同；
2. [,]为左闭右闭区间，例如[20, 30]表示大于等于 20 但小于等于 30，下同；
资料来源：发起机构提供，联合资信整理

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车贷款的首付比例越高，借款人违约的意愿越低。

（4）入池贷款利率类型

本交易入池贷款中的合同利率包括固定利率和浮动利率，利率类型的具体分布如表 5 所示。

表 5 入池贷款利率类型

（单位：笔、万元、%）

利率类型	笔数	未偿本金余额	金额占比
固定	21940	129830.15	99.97
浮动	17	45.21	0.03
合 计	21957	129875.36	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(5) 入池贷款利率分布

本交易入池贷款加权平均利率为 2.66%，最高利率为 13.99%，最低利率为 0.00%¹⁴，利率分布如表 6 所示。

表 6 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
[0, 3]	14103	72145.44	55.55
(3, 6]	5438	39792.41	30.64
(6, 9]	1968	15230.73	11.73
(9, 12]	440	2660.05	2.05
12 以上	8	46.73	0.04
合 计	21957	129875.36	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(6) 入池贷款账龄分布

截至初始起算日, 本交易入池贷款加权平均账龄为 7.60 个月, 入池贷款的账龄分布见表 7。

表 7 入池贷款账龄分布
(单位: 月、笔、万元、%)

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 12]	15674	102788.05	79.14
(12, 24]	5268	23740.48	18.28
(24, 36]	848	2715.19	2.09
36 以上	167	631.64	0.49
合 计	21957	129875.36	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(7) 入池贷款剩余期限分布

截至初始起算日, 本交易入池贷款的加权平均剩余期限为 25.06 个月, 最长剩余期限为 58.65 个月, 最短剩余期限为 0.16 个月, 入池贷款的剩余期限分布如表 8 所示。

表 8 入池贷款剩余期限分布
(单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 12]	3648	10157.59	7.82
(12, 24]	11723	64309.23	49.52

¹⁴ 此处存在入池贷款利率为 0%主要系主机厂部分所承担的贴息不入池所致。

(24, 36]	5402	43336.36	33.37
(36, 48]	625	6196.68	4.77
48 以上	559	5875.50	4.52
合 计	21957	129875.36	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(8) 借款人年龄分布

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 36.97 岁, 未偿本金占比最大的年龄段集中在 30 岁到 40 岁之间, 基本处于个人职业发展的上升或稳定阶段。借款人年龄分布如下表 9 所示。

表 9 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
(18, 20]	14	88.20	0.07
(20, 30]	5061	29762.76	22.92
(30, 40]	9926	58937.55	45.38
(40, 50]	4707	27899.73	21.48
(50, 60]	2010	11834.39	9.11
60 以上	239	1352.74	1.04
合 计	21957	129875.36	100.00

资料来源: 发起机构提供, 联合资信整理

(9) 借款人地区分布

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全国众多的城市, 地区分布较为分散。截至初始起算日, 入池贷款中占比前十大地区分布如表 10 所示。

表 10 入池贷款未偿本金余额占比前十大地区分布
(单位: 笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
湖北	3378	18535.85	14.27
四川	2272	12274.41	9.45
广东	1791	11675.43	8.99
江苏	1638	10060.85	7.75
山东	1532	8802.16	6.78
贵州	1301	8197.58	6.31
福建	1264	7610.53	5.86
湖南	1073	6527.49	5.03

河南	1025	6191.16	4.77
广西	743	4459.56	3.43
合 计	16017	94335.02	72.64

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

(10) 入池贷款车辆品牌分布

截至初始起算日，本交易入池贷款车辆品牌主要为东风标致及东风雪铁龙，占初始资产池全部未偿本金余额的 99.96%，入池贷款的车辆品牌分布见表 11。

表 11 入池贷款车辆品牌分布

(单位：笔、万元、%)

车辆品牌	笔数	未偿本金余额	金额占比
东风标致	15707	91371.12	70.35
东风雪铁龙	6243	38452.57	29.61
标致	5	37.06	0.03
长安谛艾仕	2	14.62	0.01
合 计	219567	129875.36	100.00

资料来源：发起机构提供，联合资信整理

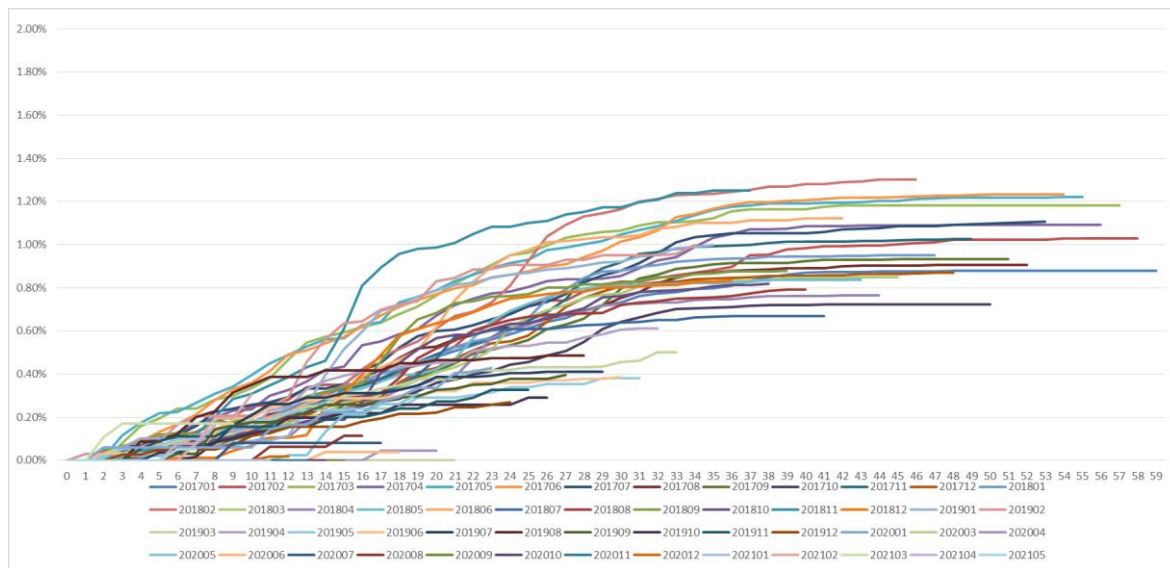
四、定量分析

1. 基准参数的确定

本交易的基础资产为发起机构东风标致金融持有的个人汽车抵押贷款及其相关抵押权和附属担保权益。结合本交易现金流的实际特点，联合资信根据东风标致金融的个人汽车抵押贷款业务的历史表现，计算出累计违约率和回收率以及早偿率三个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

东风标致金融提供了 2017 年 1 月—2021 年 12 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 60 个静态池。联合资信选取并整理计算了 2017 年 1 月—2020 年 1 月及 2020 年 3 月—2021 年 5 月（2020 年 2 月数据笔数较少，2021 年 6 月—2021 年 12 月观测周期较短，未做参考）的累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的累计违约率表现如下：

图 2 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）



注：“201701”指在 2017 年 1 月 1 日至 2017 年 1 月 31 日期间发放的贷款，以此类推

资料来源：联合资信整理

累计违约率，是判断基础资产损失情况的指标，根据静态池中违约分布计算，用于模拟本交易成立后因损失导致的资产池本金减少。联合资信根据历史数据整理出各可用静态池各

月的违约率增量矩阵，计算所有可用静态池在各个期限内的平均违约率增量，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到静态池 60 个月（全周期）的预期累计违

约率为 0.79%，考虑账龄后的剩余周期预期累计违约率为 0.67%。

回收率，联合资信根据“资产回收率=（静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额-静态池最终被认定为核销资产的未偿本金余额）/静态池累计逾期 30 天以上资产的未偿本金余额”公式计算出每个静态池逾期资产的回收率。联合资信自 2017 年 1 月起开始计算每个月发放贷款在 36 期¹⁵的回收率，通过观测各个静态池的回收率得到，回收率整体保持较平稳，联合资信最终采用的基准回收率为平均值 51.28%。静态池各期回收数据如下表所示：

表 12 静态池资产回收率

静态池	回收率（%）	静态池	回收率（%）
201701	47.54	201802	60.63
201702	48.94	201803	54.72
201703	40.48	201804	45.15
201704	38.14	201805	46.00
201705	36.32	201806	58.66
201706	37.37	201807	54.62
201707	41.72	201808	43.21
201708	50.04	201809	60.00
201709	49.60	201810	62.52
201710	45.74	201811	66.68
201711	51.64	201812	71.91
201712	55.56	201901	67.89
201801	46.93	平均回收率	51.28

资料来源：联合资信整理

早偿率是衡量资产早偿情况的量化指标，本交易优先级证券分配方式为按月付息、过手摊还本金，虽然提前偿还有助于优先级证券本金的兑付，但是在一定程度上减少了入池资产产生的利息。联合资信根据可用静态池计算出早偿率为 3.02%。

表 13 基准参数表

参数名称	基准值
累计违约率	0.67%

¹⁵ 入池个人汽车贷款产品最长期限为 60 期，但大部分贷款期限在 36 期内（含 36 期）。

回收率	51.28%
早偿率	3.02%

资料来源：联合资信整理

2. 现金流压力测试

（1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信分别针对现金流入端与流出端加压考虑，以判断在目标评级情况下优先级证券是否能足额兑付。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的壓力测试标准已经涵盖了上述系统性影响。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于预期累计违约率和回收率两个量化指标按照优先级证券目标评级 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。其中，预期累计违约率存在过渡时间，即从信托成立指定月份后达到最大压力结果，回收率不设过渡时间，直接达到最大压力结果。目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间要求设置为 4 个月。联合资信通过量化测算发现，虽然提前还款会损失一定的资产池收益，但同时较高的早偿率也加速了本金的偿还，抵销了压力情景下的违约金额，降低了资产池的实际违约率，提高早偿率有利于量化测算的结果，未能对现金流流入构成压力。因此，联合资信在现金流流入端并未对早偿率加压。

在压力调整系数方面，考虑到东风标致金融从 2006 年成立至今运营稳定，公司治理规范、财务状况优良、资产质量较高、风险控制能力较强。综合考虑，联合资信确定压力调整系数取值为 1.00。最终，联合资信得到现金流流入端压力参数结果如下表所示。

表 14 压力测试的加压结果

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率
目标级别	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}

基准参数 (%)	0.67	51.28	3.02
目标评级下乘数/折损系数	5.50	0.45	--
过渡时间 (月)	4	0	--
压力调整系数	1.00	1.00	--
加压后参数 (%)	3.67	28.20	3.02

资料来源：联合资信整理

现金流流出端压力因子设置

在现金流流出端，联合资信主要针对各项支出进行加压，得到最大压力情景。优先级证券预期利率为 2.90%，加压 50 个 BP 后，得到压力情形下优先级证券预期利率为 3.40%。本交易现金流流出参数设置如下表所示。

表 15 现金流流出参数设置

参数名称	参数值
优先级证券预期利率	3.40% (2.90%+50bps)
税率	3.26%

表 16 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果 (单位：万元)

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	4498.51	税费	2963.89	2963.89
		优先级证券利息	3184.73	3184.73
回收款本金	125486.33	优先级证券本金	112700.00	112700.00
		次级证券本金	17175.36	11136.23
		次级证券超额收益	--	--
流入合计	129984.84	流出合计	136023.98	129984.84

资料来源：联合资信整理

从 AAA_{sf} 压力情景下的测试结果得出，优先级证券可偿还完所有本息，同时交易账户中尚余 11136.23 万元可用于兑付次级证券的本金，对优先级证券本金形成 9.88% 的安全距离 (优先级证券的安全距离=优先级证券本息支

参与机构报酬合计	0.03%/年
预计信托设立日	2022/03/30

资料来源：受托机构提供，联合资信整理

总体看，联合资信根据优先级证券所需达到的目标评级等级，在现金流流入端与流出端设定了各种压力因子，通过判断优先级证券的本息是否能按时足额受偿，以决定最终是否通过现金流压力测试。

(2) 压力测试结果

AAA_{sf} 压力情景下证券测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，分别得到优先级证券在目标评级 AAA_{sf} 压力情景下的本息偿付情况，具体如下表所示。

付完毕后剩余的现金/优先级证券发行规模)。

综合考虑上述因素，联合资信最终确定“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级证券的信用等级能够达到 AAA_{sf}。

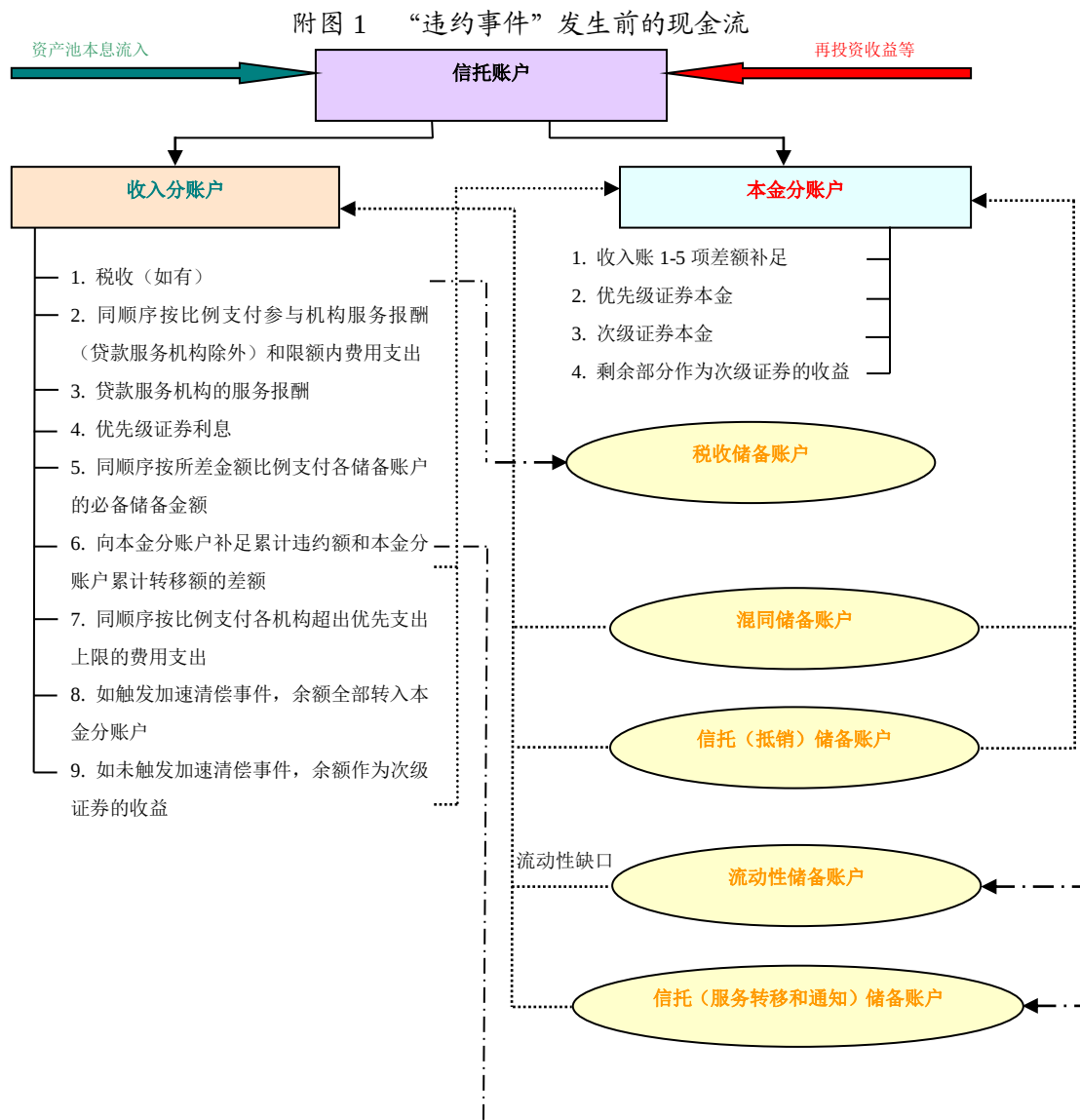
五、评级结论

联合资信通过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及操作风险等因素的综合考量，确定“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级为 AAA_{sf}，

次级资产支持证券未予评级。

上述优先级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，违约概率极低。

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 资产支持证券信用等级设置及含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示。

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务

联合资信评估股份有限公司关于 融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”优先级证券的信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料，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“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级有效期内，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

基础资产如发生重大变化，或发生可能对“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”信用状况产生较大影响的突发事件，东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”相关信息，如发现“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级产生较大影响事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对“融发 2022 年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”项下优先级资产支持证券的信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与东风标致雪铁龙汽车金融有限公司/上海国际信托有限公司联系，并及时出具跟踪评级报告和结果。