

信用等级公告

联合[2012] 1004 号

联合资信评估有限公司通过对“2012 上元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

2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券

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 A

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十一月十五日
评级业务专用章

2012 上元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（元）	占比（%）	利率类型	信用等级
优先 A 档	836,290,000.00	83.63	浮动利率	AAA
优先 B 档	113,700,000.00	11.37	浮动利率	A
次级档	49,999,276.23	5.00	-	NR

NR——未予评级

交易概览

信托财产初始起算日：2012 年 10 月 7 日
证券法定到期日：2016 年 6 月 30 日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
信托财产：上海汽车集团财务有限责任公司 99998.93 万元个人汽车抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构和触发机制
流动性提升机制：本金账户和收入账户交叉互补机制
发起机构/贷款服务机构：上海汽车集团财务有限责任公司
受托机构/发行人：上海国际信托有限公司
主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司

报告出具日

2012 年 11 月 15 日

分析师

黄龙 宋 峰 刘 静

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：http://www.lhratings.com

评级观点

联合资信对本期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了考量，并在现金流分析的基础上确定“2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A；次级档证券未予评级。

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较强，违约风险较低。

优势

- 1、截至 2011 年末，上海汽车集团财务有限责任公司的不良贷款率为 0.03%，处于较低水平。
- 2、初始起算日，入池贷款加权平均抵押率为 44.91%，处于较低水平。
- 3、本金账与收入账的交叉互补结构以及条件流动性储备账户的设置优先档资产支持证券提供了一定的流动性支持。

关注及缓释

- 1、本期交易只设置了条件内部流动性支持，未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：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由于缺少外部流动性支持所导致的流动性风险。

- 2、本期交易次级档证券的期间收益未设置上限，而是在每期获得全部剩余收益，这将

在较大程度上降低超额利差提供的信用支持。

风险缓释：本期交易资产池剩余期限较短；联合资信对优先档证券的各期偿付情况进行了一系列测算，评级结果已考虑超额利差信用增级作用减小带来的风险。

- 3、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。

- 4、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，竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。

风险缓释：联合资信在评级分析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。

- 5、全球经济疲弱和我国出口增速减缓、经济增长放缓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：联合资信在现金流分析中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。

一、交易概况

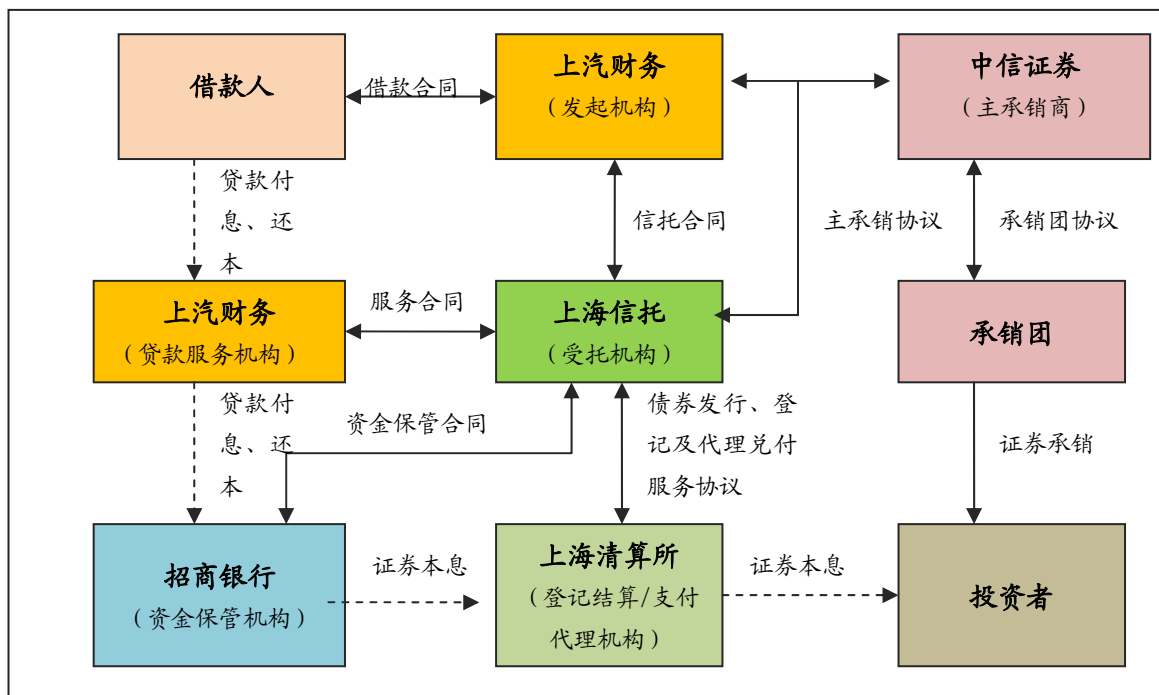
本期交易的发起机构上海汽车集团财务有限责任公司（以下简称“上汽财务”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本信托合同约定的合格标准的999,989,276.23元个人汽车抵押贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）设立“2012上元一期个人汽车抵押贷款证券化信托”。上海信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行优先A档、优先B档和次级档资产支持证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取得

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/贷款服务机构：上海汽车集团财务有限责任公司
发行人/受托机构：上海国际信托有限公司
资金保管机构：招商银行股份有限公司上海分行
登记托管机构：银行间市场清算所股份有限公司
会计顾问：普华永道中天会计师事务所
法律顾问：金杜律师事务所
主承销商：中信证券股份有限公司
评级机构：联合资信评估有限公司

图1 交易安排



本期个人汽车抵押贷款证券化交易项下的资产支持证券按月支付本息，优先A档、优先B档以及次级档证券采用顺序偿付结构，劣后受偿的证券为优先受偿的证券提供信用支持。优先A档和优先B档采用浮动利率；次级档证

券不设票面利率，在既定条件下取得全部当期剩余收益以及最终的清算收益。优先A档和优先B档证券采用簿记建档集中配售方式发行；次级档证券采用定向方式发行。

表 2 资产支持证券概况

资产支持证券	发行金额（元）	所占比重（%）	票面利率	信用支持（%）	信用等级
优先 A 档	836,290,000.00	83.63	浮动利率	16.37	AAA
优先 B 档	113,700,000.00	11.37	浮动利率	5.00	A
次档级	49,999,276.23	5.00	-	-	NR

二、交易结构

本期交易采用优先 A 档、优先 B 档和次级档顺序偿付结构（优先/次级结构），并以上汽财务的必备评级等级为条件设置准备金账户，并设置了加速清偿以及违约事件触发机制。

1. 信托账户

在交割日当日或之前，受托机构上海信托将设立信托账户，包括信托收款账户（包括收入分账户和本金分账户）、信托付款账户（包括信托分配（证券）账户以及信托分配（费用和开支）账户）、信托（流动性）储备账户、信托（服务转移和通知）储备账户、信托（混同和抵销）储备账户和信托（税收）储备账户。

在每个回收款转付日，受托机构将全部回收款以及其他因信托财产所取得的款项存入信托收款账户。其中，全部本金回收款存入信托收款账户的本金分账户，全部收入回收款存入信托收款账户的收入分账户。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、信托（混同和抵销）储备账户和信托（税收）储备账户根据信托合同的规定从信托收款账户中取得资金。

2. 现金流支付机制

（1）“违约事件”发生前

根据交易结构安排，“违约事件”发生前，信托账户区分收入分账户和本金分账户。收入分账户项下资金顺次支付税收规费、参与机构报酬及优先支出上限内费用、优先 A 档证券利息、优先 B 档证券利息、各储备账户所差金额、累计未补足违约本金、贷款服务机构报酬、超

过优先支出上限的参与机构费用和服务报酬不足部分，然后将所有余额作为次级证券的收益。本金分账户项下资金首先转入收入分账户一定金额，以确保收入分账户余额足以支付包括税收规费、参与机构服务报酬及优先支出上限内费用、优先级证券利息和各储备账户所差金额的所有应付款项，然后用于优先 A 档、优先 B 档以及次级档证券本金的顺序偿付，最后将所有余额作为次级档证券的收益。“违约事件”发生前的现金流支付机制详见附图 1。

（2）“违约事件”发生后

如果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，或者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偿还本金的，则发生“违约事件”。“违约事件”发生后，信托收款账户不再区分收入分账户和本金分账户，而是将二者归并，顺次偿付税收规费、参与机构费用和服务报酬、优先 A 档证券利息和本金、优先 B 档证券利息和本金以及次级档证券本金，最后将所有余额作为次级档证券的收益。“违约事件”发生后的现金流支付机制详见附图 2。

3. 相关结构化安排

本期交易利用优先/次级结构、超额利差以及条件内部流动性支持等安排实现信用及流动性提升。

（1）优先/次级结构

本期证券采用优先/次级结构，具体划分为优先 A 档、优先 B 档和次级档证券。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顺序支付，劣后档次的证券为优先级较高档次的证券提供信用损失保护。具体说来，本期交易中次级档证券和优先 B 档证券为优先 A 档证券提供的信用支持为 16.37%，次级证券为优先 B 档证券提供的信用支持为 5.00%。

（2）超额利差

本期资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先档证券预期票面利率之间可能存在一定的利差。因为收入账项下资金在清偿完信托税费、参与机构服务报酬、优先档证券利息和各项准备金后可用于累计违约本金的弥补，所以超额利差通过对证券违约本金的偿付可以提供一定程度的信用支持。

（3）条件流动性准备金

本期交易设置了信托（流动性）储备账户。当上汽财务具备必备评级等级时，必备流动性储备金为零；当上汽财务不具备任何必备评级等级之一时，必备流动性准备金为附图 1 中第 1 至第 5 项所有应付金额的三倍。当收入回收款按照附图 1 支付顺序支付完第 1 至第 5 项金额后，流动性储备账户与其他储备账户同顺序、按所差金额的相应比例提取相应金额，以使流动性准备金余额不少于必备（流动性）储备金额。必备流动性准备金机制的设立为优先档证券利息的偿付提供了一定的流动性支持，可以缓解资产池现金流入同优先档证券利息支付之间的流动性错配风险。

（4）本金账户和收益账户的交叉互补机制

本期交易的现金流支付机制中设置了本金账户和收益账户的交叉互补机制。首先收益账户在一定条件下可用于补偿本金账户，即当资产池中有贷款发生违约时，收益账户将在支付贷款服务机构报酬之前先弥补违约本金，直至补足。然后本金账户在一定条件下也可用于补

偿收益账户，即当收入账户资金不够支付优先档证券利息和各储备账户缺口时，本金账户将先用于该缺口的补足，再用于支付证券本金。

本金账户和收益账户的交叉互补机制可以较有效缓解流动性风险，并可实现超额利差提供信用支持的目的。

（5）触发机制

本期交易设置了加速清偿事件和违约事件的触发机制，相关事件一旦触发将引发现金流支付机制的重新安排。具体来说，当发起机构发生任何丧失清偿能力事件，或发生任何贷款服务机构解任事件，或发生其他一些规定事件时，加速清偿事件将被触发。如果加速清偿事件被触发，则收入分账户项下资金在按顺序支付相关信托税费、机构费用和服务报酬、各信托储备账户缺额、优先级证券的利息后，剩余资金将不向次级证券持有人分配，而是全部转入本金分账户并按本金分账户支付顺序分配；如果违约事件被触发，将执行“违约事件”发生后的现金流支付机制。

（6）清仓回购安排

本期交易赋予发起机构上汽财务于既定条件下按照市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。相关条件如下：资产池中资产的未偿本金余额总和在回购起算日降至资产池余额的 10% 或以下，并且剩余资产池的市场价值不少于以下两项之和：（1）全部优先 A 档和优先 B 档资产支持证券的未偿本金余额及其已产生但未支付的利息；（2）在清仓回购全部优先 A 档和优先 B 档资产支持证券的支付日之前将要产生的利息总额加上信托应付的服务报酬和实际支出之和。

本期交易所安排的清仓回购并未对本期优先档证券的偿付提供任何结构性信用提升，仅是发起机构于既定条件下的一项选择权。

4. 交易结构风险分析

（1）抵销、混同风险

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

险。本期交易信托合同规定如借款人行使抵销权，发起机构应立即将相当于抵销金额的款项划转到信托收款账户的相关子账户。该规定把抵销风险转为上汽财务的违约风险。

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。

针对抵销、混同风险，本期交易安排了信托（混同和抵销）储备账户来缓释这一风险。当发起机构不具备任何必备评级等级之一时，抵销、混同准备金为抵销储备金额与混同储备金额之和，其中抵销储备金额相当于每个收款期间期末时资产池内全部抵押贷款的未偿本金余额之和与发起机构对所有借款人的全部债务金额二者中的较低者，混同储备金额相当于贷款服务机构向后备贷款服务机构或替代贷款服务机构转移服务预计所需的收款期间内的回收款金额。

联合资信评定本期交易发起机构上汽财务的公开信用级别为 **AAApi**。该信用级别表明上汽财务的违约风险极低，且本期交易设置了抵销和混同储备账户，联合资信认为本期交易的抵销、混同风险很小。

（2）提前偿还和拖欠风险

本期交易采用过手方式顺序偿付结构，入池贷款的提前偿还有助于优先档证券本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到超额利差的大小。另外，入池贷款债务人的拖欠行为有可能引发流动性风险。

联合资信在进行现金流分析的过程当中，针对拖欠和提前还款设定了不同的压力情景并进行了压力测试。测试结果表明本期交易优先档证券能够通过相应的压力测试。

（3）利率风险

利率风险指由于利率波动或贷款利率和证券利率之间利率调整期限错配而导致的风险。

本期交易入池贷款的利率类型包括浮动基点、固定利率和浮动比例三种。按未偿本金余

额计算，三种利率类型贷款占入池贷款总额的比例分别为 92.06%、7.93%和 0.01%。基点浮动贷款即贷款利率为在一年期贷款基准利率的基础上加一定利差，如遇基准利率调整，贷款利率将于基准利率调整日的下个季度做出相应调整。本期交易发行的优先档证券票面利率为一年期存款基准利率加基本利差，如遇基准利率调整，将于基准利率调整生效日后的第 3 个支付日对优先档证券票面利率做出相应调整。

可以看到，本期交易入池贷款和优先档证券的调息频率并不同步，存在一定的利率错配风险。考虑到入池贷款和优先档证券之间的调息时滞较短，同时本期交易入池贷款加权平均利率与优先档证券票面利率存在较大的利差并设置了条件流动性储备账户，联合资信认为本期交易的利率风险对优先档证券的信用影响较小。

（4）流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流与优先档证券利息兑付之间的错配。

本期交易未设置外部流动性支持机制，而是通过设置条件流动性准备金和本金账户对收益账户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对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本金账对收益账有关支出的差额补足较有效地缓解了资产池现金流入同优先档证券利息兑付之间的流动性错配风险。

（5）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，本期交易制定了较为严格的合格投资标准。合格投资由受托机构指示资金保管机构负责投资，指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。“合格实体”指具备必备评级等级的实体。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。本期交易的资金保管

机构招商银行股份有限公司的信用等级为AAA，具备必备评级等级，属于“合格实体”。

联合资信认为本期交易的再投资风险很小。

三、基础资产

1. 资产池概况

本期交易的入池资产涉及发起机构上汽财务 24303 笔人民币个人汽车抵押贷款。截至评估基准日（2012 年 10 月 7 日），入池贷款的未偿本金余额（OPB）为人民币 99998.93 万元。资产池概况见表 3：

表 3 评估基准日资产池概况

未偿本金余额（万元）	99998.93
贷款笔数（笔）	24303
贷款时借款人加权平均年龄（岁）	36.54
评估基准日借款人加权平均年龄（岁）	37.95
加权平均账龄（月）	20.57
加权平均初始 LTV（%）	65.10
加权平均现行 LTV（%）	44.91
单笔贷款最高本金余额（万元）	13.57
单笔贷款平均本金余额（万元）	4.11
单笔贷款平均合同金额（万元）	9.41
加权平均执行利率（%）	11.88
加权平均合同期限（月）	35.49
加权平均剩余期限（月）	14.93
加权平均信用评分（分）	55.51

注：1、表中加权平均指标以资产池初始起算日本金余额为权重计算。

2、加权平均现行 LTV=未偿本金余额/汽车现值。汽车现值=汽车原值*（1-贬值率）。

2. 入池贷款合格标准

根据信托合同约定，本期交易入池贷款的合格标准分为四个方面：

一是关于借款人的标准，包括抵押贷款发放时，借款人不是与发起机构及其关联方签订劳动合同的雇员；借款人有正当职业；借款人在发起机构只有一笔抵押贷款；等等。

二是关于抵押贷款的标准，包括抵押贷款全部为正常类贷款；抵押贷款未根据发起机构

的标准程序予以核销；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，债权人和抵押权人可根据其条款向借款人主张权利；在初始起算日，借款人迟延履行抵押贷款合同项下到期应付的金额未超过 30 天；抵押贷款的发放日不晚于 2011 年 6 月 30 日，到期日不早于 2012 年 12 月 31 日，且已向相关的登记机关办理了相关抵押权的登记手续；抵押贷款发放时，其本金金额至少为人民币 2 万元；抵押贷款发放时，其本金金额不超过人民币 50 万元；抵押贷款发放时，如果本金金额不超过 25 万元，其初始抵押率不超过 80%；如果本金金额超过 25 万元，其初始抵押率不超过 60%；抵押贷款的初始贷款期限为 1 年（不含）至 5 年（含）之间，于初始起算日 24:00 时的剩余期限不超过 5 年；抵押贷款需每月还本付息；抵押贷款合同项下的贷款金额均为一次性发放，不存在分次发放的情形；抵押贷款合同中就有关债权转让，不存在任何限制性规定条款；除法定抵销权以外，相关借款人不对该抵押贷款享有任何主张扣减或减免应付款项的权利；等等。

三是关于抵押车辆的标准，包括该抵押车辆已在中国相关的登记机关办理完第一顺序抵押登记手续，登记的第一顺序抵押权人为上汽财务；在发放该抵押贷款时，相关抵押车辆已经根据行业通用标准投保，所投保险包括但不限于以借款人名义取得的但标明发起机构名称及其权益的财产险；等等。

四是关于发放和筛选抵押贷款的标准，包括该抵押贷款为发起机构在其日常经营中根据其标准信贷程序及其他与抵押贷款业务相关的政策、实践和程序所发放；发起机构和/或借款人为签署、交付或履行相关抵押贷款合同所需

的政府机构的重要同意、许可、批准、授权或登记，均已经依法办理并完成；等等。

本期交易法律顾问对本期交易入池贷款进行了抽样审查。经审查的抽样抵押贷款符合《信托合同》规定的合格标准，相关的《个人汽车抵押贷款合同》和其他资产池相关法律文件的条款内容合法合规。

3. 基础资产质量分析

一般情况下，基础资产的违约率和回收率与基础资产本身的诸多特征密切相关，主要包括入池贷款质量、借款人信用品质、抵押物价值、保险情况等。

入池贷款

本期交易入池贷款的平均本金余额为 4.11 万元，加权平均初始抵押率为 65.10%，资产池初始起算日加权平均抵押率为 44.91%。入池贷款初始抵押率的分布如下：

表 4 初始抵押率分布

初始 LTV	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
（10%，20%】	3	6.21	0.01
（20%，30%】	33	75.53	0.08
（30%，40%】	282	832.42	0.83
（40%，50%】	1765	5501.54	5.50
（50%，60%】	5345	20153.22	20.15
（60%，70%】	16791	73140.77	73.14
（70%，80%】	84	289.23	0.29
（80%，90%】	0	0.00	0.00
大于 90%	0	0.00	0
合计	24303	99998.93	100.00

注：本报告中“占比”如无特别说明，均为未偿本金余额占入池贷款总额的比重。

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车贷款的抵押率越低，贷款违约的可能性越小。本期交易入池贷款的初始抵押率集中分布在 60%至 70%之间，处于正常水平。值得注意的是，本期交易入池贷款于初始起算日的现行抵押率较贷款发放初始日抵押率有所降低。

本期交易入池贷款的加权平均合同期限为 35.49 个月，加权平均剩余期限为 14.93 个月，

加权平均贷款账龄为 20.57 个月。入池贷款的账龄结构如下：

表 5 入池贷款账龄结构

账龄（月）	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
小于等于 6	0	0.00	0.00
（6，12】	0	0.00	0.00
（12，18】	6632	34334.47	34.33
（18，24】	10787	46568.96	46.57
（24，36】	6878	19076.14	19.08
（36，48】	6	19.36	0.02
大于 48	0	0.00	0.00
合计	24303	99998.93	100.00

根据历史统计数据，汽车贷款违约集中发生在贷款发放后的 6-18 个月内。可以看到，本期交易入池贷款账龄在 6-18 个月内的占 34.33%。

截止评估基准日，本期交易入池贷款的历史最大逾期天数和还款状态分别如表 6 和表 7 所示：

表 6 入池贷款历史最大逾期天数分布

历史最大逾期天数（天）	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
小于等于 10	23203	95922.07	95.92
（10，30】	1078	3998.93	4.00
（30，60】	22	77.93	0.08
大于 60	0	0.00	0.00
合计	24303	99998.93	100.00

表 7 借款人还款状态分布

还款状态	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
完全正常还款	13992	57483.04	57.48
在宽限期内正常还款	8742	36656.15	36.66
在宽限期外延期还款	1569	5859.74	5.86
合计	24303	99998.93	100.00

注：上汽财务合同还款宽限期为 10 天。

可以看出，本期交易入池贷款历史最大逾期天数主要在 10 天以内（含 10 天），完全正常

还款和在宽限期内还款占比合计为 94.14%，入池贷款的历史表现良好。

借款人

上汽财务自己研究开发了一套评分卡系统。该评分卡系统考虑了借款人的多种信息，例如借款人收入、职业、所在地区、婚姻状况等，总分为 100 分，分值越高，表明借款人的信用越好。根据上汽财务的评分卡评分结果，本期交易入池贷款借款人信用评分分布如表 8 所示。本期交易入池贷款借款人加权平均信用评分为 55.51 分，处于中等水平。

表 8 借款人信用评分分布

得分	笔数(笔)	金额(万元)	占比(%)
(0, 50]	5486	22415.31	22.42
(50, 60]	12203	51092.56	51.09
(60, 70]	5909	23856.09	23.86
(70, 80]	694	2600.30	2.60
(80, 90]	11	34.68	0.03
(90, 100]	0	0.00	0.00
合计	24303	99998.93	100.00

评估基准日本期交易入池贷款借款人的加权平均年龄为 37.95 岁，处于个人职业发展的稳定阶段，收入相对稳定。评估基准日借款人年龄分布如下表 9 所示：

表 9 评估基准日借款人年龄分布

年龄(岁)	笔数(笔)	金额(万元)	占比(%)
(0, 20]	28	88.75	0.09
(20, 30]	7037	26147.71	26.15
(30, 40]	10226	42516.28	42.52
(40, 50]	5977	26772.31	26.77
大于 50	1035	4473.87	4.47
合计	24303	99998.93	100.00

本期交易入池贷款借款人的职业分布如表 10 所示：

表 10 借款人职业分布

职业	笔数(笔)	金额(万元)	占比(%)
中级领导(局级以下或中级管理人员)	6774	26895.71	26.90
一般员工	5443	20483.11	20.48
高级领导(局级及局级以上或高管人员)	3610	17235.95	17.24
其他	8476	35384.16	35.38
合计	24303	99998.93	100.00

注：表中职业为上汽财务划分的结果。

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。本期交易入池贷款借款人地区分布较为分散。按未偿本金余额统计，借款人所在地区占比最大的十个省份如下：

表 11 借款人所在地区占比最大的十个省份

地区	笔数(笔)	金额(万元)	占比(%)
山东省	3341	13576.84	13.58
江苏省	3470	13506.94	13.51
四川省	2163	8718.31	8.72
河南省	1796	7666.28	7.67
内蒙古自 治区	1328	6350.75	6.35
河北省	1345	5730.16	5.73
陕西省	947	4236.56	4.24
安徽省	928	4093.13	4.09
山西省	1009	4008.70	4.01
辽宁省	918	3300.22	3.30
合计	17245.00	71187.88	71.19

抵押物

本期交易入池贷款均以贷款购买的汽车为抵押物，其中新车比例为 99.99%。抵押物初始价格分布如下：

表 12 抵押物初始价格分布

车价	笔数(笔)	金额(万元)	占比(%)
10 万以下	4363	11659.88	11.66
10 万-20 万	15850	59927.63	59.93
20 万-30 万	3774	25701.84	25.70

30 万-40 万	316	2709.58	2.71
40 万-50 万	0	0.00	0.00
50 万以上	0	0.00	0.00
合计	24303	99998.93	100.00

抵押物品牌分布情况如表 13 所示：

表 13 抵押物品牌分布

品牌	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
荣威	5907	19103.01	19.10
大众	14285	64992.03	64.99
斯柯达	2457	10257.95	10.26
名爵	1034	3498.40	3.50
双龙	53	254.96	0.25
斯巴鲁	1	8.33	0.01

MG	566	1884.24	1.88
合 计	24303	99998.93	100.00

可以看出，抵押物均为上汽财务自有品牌，这或许能提高贷款服务机构的服务能力，对入池贷款的信用表现有一定保障。

保险

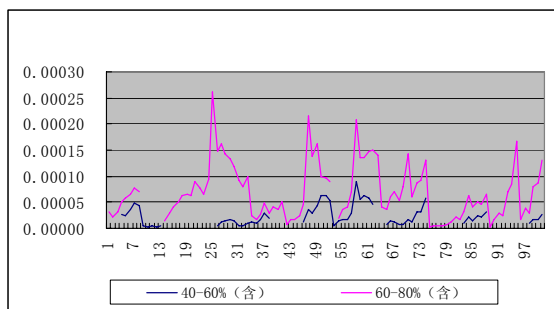
本期交易入池贷款的所有抵押车辆初期均办理了至少以下三种保险：车辆损失险、第三者责任险和盗抢险。根据上汽财务与经销商之间的约定，经销商有义务负责协助完成抵押车辆的保险，并且该等保险的第一顺位受益人为上汽财务。另外，在贷款合同期内，均要求续保各保险，客户可以选择到经销商处办理，也可以自行选择办理。

四、必备信用增级水平与现金流分析

联合资信根据上汽财务提供的历史数据并经适当调整确定本期交易适用的评级基准违约率参数；同时，结合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。联合资信根据本期交易的特征对上述两个主要的基准参数做出调整以确定最终适用的评级参数，从而计算本期交易预定评级所需的信用增级水平。

1. 违约概率

图 2 借款人违约率与贷款初始抵押率相关图



注：图中数据来自上汽财务提供的八个历史样本池数据，纵坐标为样本池数据在各个期间的序列数，不表示大小。

通过对上汽财务提供的历史样本数据进行分析，联合资信认为上汽财务所发放贷款的借款人违约率与贷款初始抵押率的相关度较高（见图 2）。

基于以上分析结果和本期交易入池贷款的实际情况，联合资信选择了贷款初始抵押率作为确定评级基准违约概率的基础参考变量。对基准违约概率进行调整的参考变量包括借款人信用评分、账龄、拖欠情况、五级分类结果、借款人年龄等。

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上汽财务审核个人汽车抵押贷款的主要参数之一，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

联合资信根据上汽财务提供的静态贷款组合数据，对贷款初始抵押率进行了分组，估算出每组的基础违约率。

考虑到上述违约率是在汽车市场景气上升期中计算得到的，以及五级分类管理下违约贷款的回迁因素¹，联合资信对上述违约率做了向上调整以确定评级基准违约概率。

（2）基准违约概率调整因素

借款人信用评分：借款人违约率与借款人信用评分之间存在较密切的关系。通常情况下，借款人信用评分越低，违约率越高。

贷款账龄：根据历史经验，个人汽车抵押贷款的违约主要发生在贷款后的第6至第18个月；若债务人的贷款偿付记录良好，一般来说，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该类借款人的违约概率分别进行了不同程度的调整。

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。

贷款五级分类结果：一般情况下，非正常类贷款的违约可能性会高于正常类贷款。

借款人年龄：如果借款人年龄小于30岁，联合资信认为其经济来源不甚稳定，在计算信用增级水平时对其违约概率做出了向上调整。

2. 违约贷款损失率

违约贷款损失的计量主要着眼于处置抵押物可能产生的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、汽车价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

（1）汽车市场和汽车跌价比率

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。联合资信在确定本期交易中的汽车跌价比率时，考虑了宏观经济形势以及汽车市场未来发展的不确定性。联合资信确定的本期交易的汽车跌价比率见表14：

表14 汽车跌价比率

	AAA	A
汽车跌价比率(%)	55.00	40.00

注：该跌价比率为使用年限不超过一年（含一年）的汽车跌价比率

（2）处置成本和处置期间的利息成本

当贷款发生违约后，由于各个贷款人回收能力和意愿的不同以及其他多种不确定因素，不同贷款人的违约处置时间和成本差异较大。联合资信根据上汽财务的实践经验和历史统计数据，确定了本期交易的基准处置时间和成本。

3. 必要信用增级水平的确定及现金流分析

本期交易预定评级必要信用增级水平主要用于预定评级违约损失抵补。

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期交易信用评级的现金流模型。该现金流模型基于贷款提前偿还、违约时间分布和利率等情景假设，评估了各种压力情景下优先档证券的兑付状况，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预定评级的需要。从本期交易现金流分析的结果来看（见表15），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。

表15 目标评级损失率

	AAA	A
目标评级损失率(%)	8.90	1.74

¹ 五级分类管理下，违约贷款的借款人如果后期偿还了逾期部分的本金和利息，则该笔违约贷款就可以回迁为正常贷款。

五、发起机构/贷款服务机构

1. 机构概况

本期交易的发起机构/贷款服务机构是上汽财务。上汽财务成立于 1994 年 5 月，目前注册资本金为人民币 30 亿元，其中上海汽车集团股份有限公司持股 98.592%，上海汽车工业销售有限公司持股 1.408%。

2. 组织结构及内部控制机制

上汽财务按照现代企业制度的要求及公司章程的规定设立了股东会、董事会和监事会，实行董事会领导下的总经理负责制。

上汽财务通过梳理业务流程，加强制度建设，初步建立起一套较为完整的内控体系，主要包括：搭建了前中后分离的业务体系；建立了一整套业务规章制度体系；强化了事前、事中和事后风险监控机制，并形成了规范的汇报审批制度和集体决策机制。

总体来看，上汽财务建立了与财务公司发展相适应的法人治理结构，内部控制体系不断提升和完善，业务操作规范，各项内控制度较为健全。

3. 贷款业务与风险分析

(1) 公司金融业务及其风险分析

上汽财务依据“财务公司要在为集团企业提供优质服务中体现自身价值，要在为客户创造最大价值的同时求得自身最大发展空间”的经营理念，寻找并发挥个性化服务的优势，在公司金融业务开拓中全面加快金融创新，针对客户需求的多样化，制定差异化营销方案，对重要客户一户一案，体现个性化、贴身式服务的特点。公司金融部客户主要为国内知名的整车企业、零部件公司及配套贸易类企业。

为防控信用风险，上汽财务制定了《信贷管理办法》、《授信管理办法》、《贷款风险管理办法》和《资产风险五级分类管理办法》等一系列贷款业务管理办法和操作流程。在业务操

作过程中，公司引入了内部信用评级体系，并对贷款实行审贷分离、分级审查、贷款审查委员会会议制度，层层防控贷款业务风险。公司在对客户的经营情况、财务状况、市场运营能力、信用等级等进行综合评估的基础上，给予企业综合授信或分项授信，授信期限原则上定为半年至一年。风险管理部作为公司授信的日常管理机构，对授信和实施授信情况，进行实时监督核查。公司按季对信贷资产进行五级分类，公司金融部负责信贷资产分类的初分工作，风险管理部负责对信贷资产分类情况进行复核，并按信贷类资产五级分类审批权限的规定，报有权审批人审批。稽核审计部定期和不定期对信贷类资产质量五级分类及其风险控制管理情况进行稽核检查。

截至 2011 年末，上汽财务正常类贷款占贷款总额的 98.72%，关注类贷款占贷款总额的 1.25%，不良贷款率为 0.03%，不良贷款余额 566.16 万元，较 2010 年末增加 368.52 万元。

总体来看，上汽财务公司金融业务风险较小。

(2) 汽车金融业务及其风险分析

通过借鉴上海通用汽车金融有限责任公司的现代汽车金融模式，上汽财务在国内较早地开展了汽车金融批发业务。2008 年，上汽财务推出了个人汽车消费信贷业务。截至 2011 年末，上汽财务汽车金融批发业务已拓展至全国 214 个城市、543 家经销商，贷款余额 69.5 亿元；个人汽车消费信贷业务拓展至全国 268 个城市、1004 家经销商，贷款余额 93.3 亿元。

上汽财务汽车金融批发业务采用国际汽车金融公司通用的单车管理模式，一车一笔贷款。在开展业务时，上汽财务对经销商进行评估，并与整车厂、经销商签订三方协议，约定各方的权利与义务。在贷后管理过程中，上汽财务制定了对经销商库存盘查制度，严格跟踪每台车所处的位置和状态。为控制信用风险，上汽

财务要求经销商提供保证金、资产抵押、关联企业担保等担保措施。

在个人汽车消费信贷业务方面，上汽财务建立了较为规范的业务操作流程，主要包括以下四个方面：

第一、个人汽车抵押贷款的申请

客户到汽车经销商展厅看车，确认对某一车型有购买和贷款意愿后，需填写《个人汽车消费贷款借款申请书》，选择贷款产品及还款方式和贷款期限并签字确认，同时向经销商提交申请人、共同申请人（如有）和担保人（如有）的身份证复印件。经销商将申请人信息输入到上汽财务汽车消费信贷系统，并将申请书、申请人身份证复印件传真或扫描给个人金融部贷款初审岗。

第二、个人汽车抵押贷款的审核与审批

贷款初审岗收到申请资料，在汽车消费信贷系统中初审申请人信息，确保申请人信息填写完整。如发现信息不完整，将贷款申请退回经销商，要求其补填。

贷款初审岗确认申请人填写完整后，对申请人进行五项基本核查（人民银行征信系统查询、人民银行贷款黑名单信息核查、公民身份证系统查询、法院被执行记录系统查询和内部重复申请查询），核对申请人、共同申请人（如有）和担保人（如有）身份证信息的真实性与一致性，以及信用和诚信情况，并在系统中将电子版查询结果保存至申请资料文件夹内。

如初审通过，贷款初审岗将贷款申请提交给贷款审查岗。贷款审查岗首先对贷款申请进行电话核实，详细了解并记录申请人信息，然后对申请人或担保人进行初步评分。根据初评分数及申请人条件，贷款审查岗判断是否需要家访。如无需家访，贷款审查岗直接做出同意、拒绝、有条件同意的信贷建议。如需家访，贷款审查岗在系统审批界面的备注栏内注明需要上门调查或核实的具体内容，以及需要取回的证明或证件原件或复印件，提交现场调查岗。现场调查岗确认家访任务完成后，在家访指派

任务系统中取消该家访任务，并进入汽车贷款系统记录该项贷款申请的家访已完成。

贷款审查岗在系统中做出信贷建议后，系统根据审批权限逐级上报有权审批人。汽车消费信贷业务有权审批人的审批权限由低到高分别为：资深审贷员，审贷专员、审贷主管，部门经理，公司总经理。

第三、个人汽车抵押贷款的发放

个人贷款审批通过后，经销商安排申请人、担保人通过 MSN 或 QQ 视频签约系统，签署《借款合同》、《抵押合同》和扣款授权书等文本，个人金融部视频签约岗负责核实并录制申请人、担保人签约全过程，保存视频签约记录；或由本公司相关人员负责与客户面签合同。合同签订后，可执行贷款发放。贷款发放后，系统自动生成电子记账凭证，会计结算部负责打印并归档。

第四、个人汽车抵押贷款的贷后管理

贷后管理主要包括以下几个步骤：抵押登记、保险和续保、贷后稽核、贷后客户服务、催收。

上汽财务贷后风险管理涵盖了从客户实际使用贷款到还款义务完全终止前的各个环节，是风险控制中最重要的一环，也是风险防范的最后一道屏障。由于抵押物的流动性，汽车贷款的催收工作难度大于其它类型贷款，上汽财务根据逾期天数，达到一定逾期天数即触发相应措施，分别通过短信通知、电话警告、寄送催收信、现场调查、现场催收、法律诉讼等逐级上升的催收程序对各逾期阶段的客户进行催缴。

在对经销商的风险管理方面，上汽财务的风险控制手段主要为严格把关经销商的选择标准。上汽财务选择经销商的标准除了经销商必须为厂商的授权品牌经销商且汽车销售业务运行良好外，还要求经销商必须接受上汽财务的风险控制流程与要求，配备相应的人力资源、设备并实施相应的管理流程等。

总体来看，上汽财务汽车金融业务风险可

控。

4. 财务概况

截至 2011 年末，上汽财务资产总额 682.03 亿元，所有者权益 51.33 亿元，不良贷款率 0.03%，资本充足率 15.65%，核心资本充足率 16.51%。2011 年，上汽财务实现营业收入 22.11 亿元，净利润 12.15 亿元。上汽财务 2009-2011 年部分财务指标见表 16：

表 16 上汽财务财务指标 单位：亿元/%

指标	2011 年(末)	2010 年(末)	2009 年(末)
资产总额	682.03	648.88	439.38
净资产	51.33	46.74	41.71
营业收入	22.11	13.21	7.61
净利润	12.15	8.46	5.79
经营活动产生的现	-36.71	116.49	125.68

金流量净额			
不良贷款率	0.03	0.19	0.02
拨备覆盖率	7934.14	8103.80	-
存贷款比例	32.13	18.30	13.38
资本充足率	15.65	16.21	15.66
核心资本充足率	16.51	17.28	17.74
成本收入比	15.10	12.99	-
净资产收益率	24.78	19.13	13.66

总体来看，上汽财务公司治理规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强，且母公司上海汽车集团股份有限公司对其支持力度很大，联合资信对其公开信用评级的结果为 AAApi。联合资信认为本期交易更换贷款服务机构的可能性很小，上汽财务作为发起机构和贷款服务机构能够为本期交易提供良好的相关服务。

六、受托机构/发行人

本期交易的受托机构以及发行人是上海国际信托有限公司（以下简称“上海信托”）。上海信托成立于 1981 年，注册资本金 25 亿元，其中上海国际集团有限公司控股 66.33%，上海久事公司持股 20.00%。

截至 2011 年末，按照合并报表口径，上海信托资产总额 68.25 亿元，所有者权益 61.82 亿元。2011 年，上海信托实现营业收入 17.56 亿元，利润总额 9.80 亿元，净利润 8.63 亿元。

上海信托积极加强全面风险管理。信用风险管理方面，上海信托严格执行“尽职调查、制定方案、专业审核、严格审批、过程监控”的业务操作流程，定期对资产进行风险分类。市场风险管理方面，上海信托建立了以“信托业务投资决策委员会”和“自营证券投资决策小组”为主的市场风险管理组织架构，按照“专业研究、制定方案、有效决策、交易授权、风险监控、绩效评价”的流程加强风险管理。上海信托对操作风险的管理主要包括以下几个方

面：一是制定和完善公司内部控制制度，在业务操作、会计系统、信息披露、信息系统、人力资源管理、关联交易、档案管理、紧急事故应变等方面，建立行之有效的内控制度和内控流程；二是明确岗位职责，即在合理的组织机构基础上，将各部门的业务活动和管理活动细化为各个具体的工作岗位，按照岗位确定职责和权限，做到定岗、定责、定职、定编、定人，从而建立起公司内部相互制约、相互督促的工作网络；三是在建立岗位职责的基础上，制定公司的业务授权制度和问责制度，通过授权机制，将从业人员的灵活性和责任制结合起来；四是不断整合公司各项业务流程和管理流程，逐步实现前、中、后台分离的业务操作流程化管理；五是建立管理防火墙，以信托财产和固有财产为隔离基础，实现信托业务系统和自营业务系统的部门和人员分离，高管人员管理分工分离，信托财务和自营财务的部门、人员、账表、资产和办公场所分离，每个信托财产的

分离（即对每项信托业务单独开户、单独核算、单独管理）；六是强调信息系统支持；七是制定员工行为规范，加强对员工守法意识、职业道德的教育。

上海信托于 2006 年获得信托公司资产证券化受托人资格。上海信托与 2008 年成功发起过汽车贷款证券化信托的上汽通用汽车金融有

限责任公司进行了较为深入的合作，在汽车贷款证券化产品方案设计、交易结构搭建、风控条件设置等方面积累了一定的经验。

总体来看，上海信托拥有较为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，本期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。

七、资金保管机构

本期交易的的资金保管机构是招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）。招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年 3 月组建成立的全国性股份制商业银行。2002 年，招商银行 A 股在上海证券交易所上市；2006 年，招商银行 H 股在香港联交所上市。

截至 2011 年末，招商银行资产总额 27949.71 亿元，所有者权益 1650.10 亿元，不良贷款率 0.56%，拨备覆盖率 400.13%，资本充足率 11.53%，核心资本充足率 8.22%。2011 年，招商银行实现营业收入 961.57 亿元，利润总额净利润 361.27 亿元。

招商银行有着丰富的资产托管经验，托管资产规模一直保持同业领先。截至 2011 年末，招商银行托管资产余额 5077.28 亿元。2011 年，招商银行通过了安永会计师事务所托管业务的 ISAE 3402 国际认证，第二次被境外权威媒体《财资》评为“中国最佳托管专业银行”，被《21 世纪经济报道》为“2011 年度 VC/PE 最佳托管银行”。

总体来看，招商银行资产质量优良，盈利能力较强，托管经验丰富，联合资信评定其主体长期信用等级为 AAA，其作为本期交易的资金保管机构的操作风险和违约风险很低。

八、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为合法有效得以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：本信托的设立合法有效，信托财产与委托人能够实现

破产隔离，且资产支持证券持有人对信托财产的权利能够有效对抗债务人及第三方。会计及税务意见书表明：本次交易全部环节暂免征收印花税，基本实现了税收中性原则。

目前，国内资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范的可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。对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，联合资信也注意到国内现已成功发行多单资产证券化产品，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。

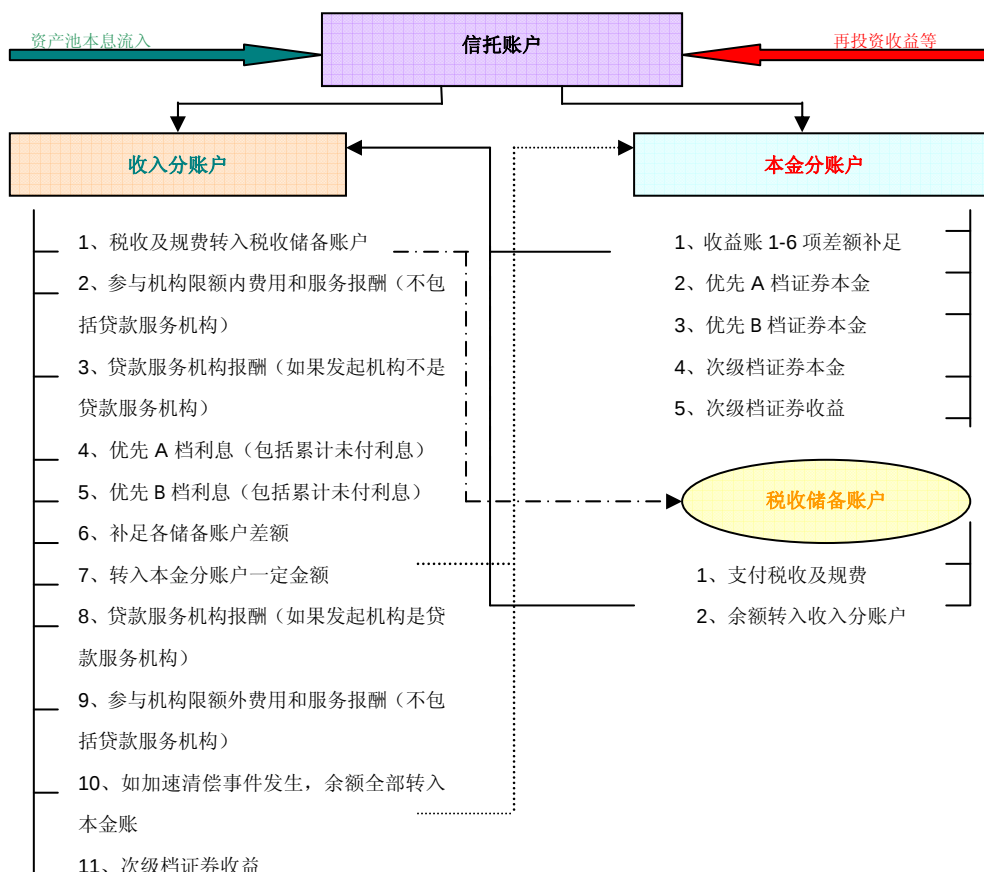
九、评级结论

联合资信对本期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进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定本期“2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A；次级档证券未予评级。

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较强，违约风险较低。

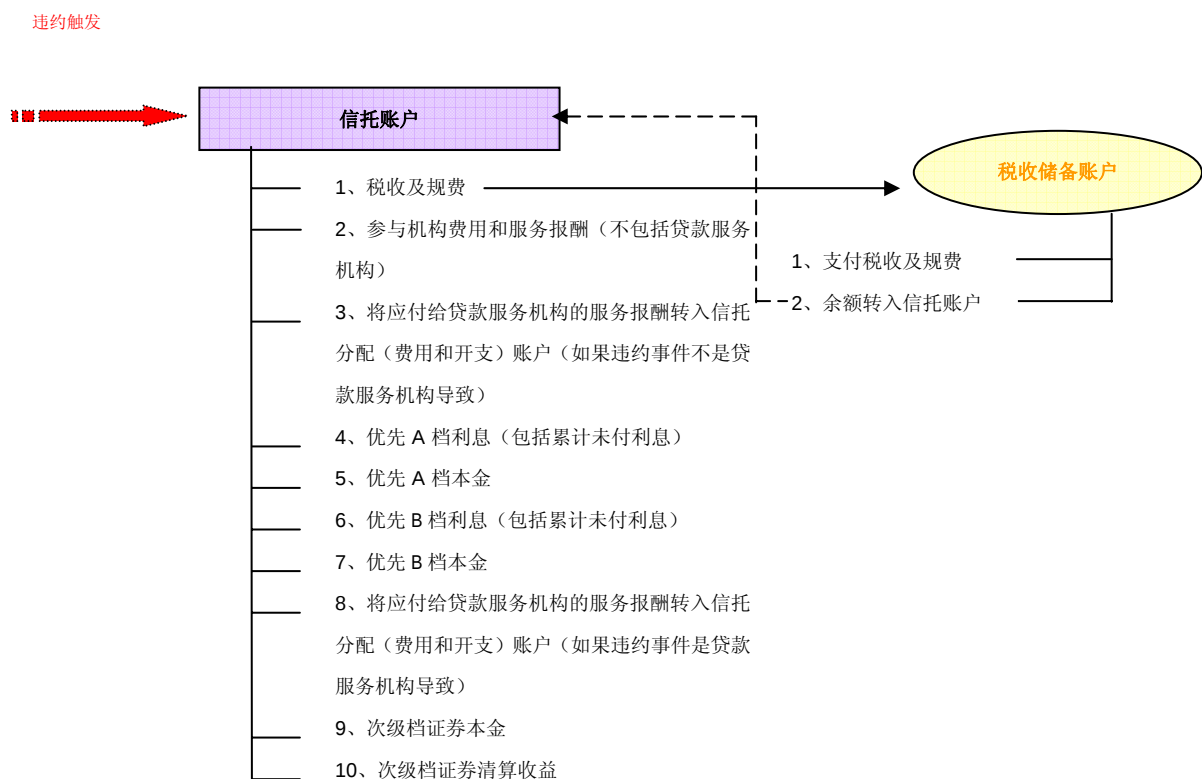
附图 现金流支付机制

附图 1 “违约事件”发生前的现金流



注：收入分账户第 7 项中转入本金分账户金额相当于以下 $a+b+c-d$ ：(a) 在最近一个“收款期间”内成为“违约抵押贷款”的“抵押贷款”在成为“违约抵押贷款”时的“未偿本金余额”，(b) 在除最近一个“收款期间”外的以往“收款期间”内成为“违约抵押贷款”的“抵押贷款”在成为“违约抵押贷款”时的“未偿本金余额”，(c) 在以往所有的“信托分已从“本金分账户”转至“收入分账户”的金额，(d) 在以往所有的“信托分配日”由“收入分账户”转入“本金分账户”的金额。

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

联合资信对信贷资产支持证券信用等级的设置采用三等九级制，一等为投资级，包括四个等级，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级；二等为投机级，包括四个等级，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级；三等为倒闭级，即 C 级。具体等级含义如下表：

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。

注：AA~CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。

附件 2 声 明

- 一、本报告中所引用的资产池基础信息来自上海汽车集团财务有限责任公司，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些信息的真实性、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人/发行人构成委托关系外，联合资信、评级人员与发起人/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、本信用评级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、本报告中的观点、结论仅供参考，并不构成对投资者的买卖或持有的建议，投资者据此做出的任何投资决策与联合资信无关。
- 六、本次信用评级结果的有效期为 2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券的存续期。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

联合资信评估有限公司关于 2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券 跟踪评级安排

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与上海汽车集团财务有限责任公司（以下简称“发起人”）签署的协议，本次信用评级结果的有效期为 2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券的存续期。

信用评级工作结束之日起，在 2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券存续期间，发起人/发行人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 2012 上元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 2012 上元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，发起人/发行人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，联合资信将根据发起人/发行人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 2012 上元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，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。

如发起人/发行人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 2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券的信用等级并予以公布；如发起人/发行人不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对 2012 上元一期个人汽车抵押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 2012 上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券存续期间，于每年 7 月 31 日前向发起人/发行人、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起人/发行人联系，并及时出具有关跟踪评级报告。


联合资信评估有限公司
二零一二年七月十五日