

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《大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）资产支持证券信用评级报告》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

二零一四年七月二十九日

信用等级公告

联合[2014] 419 号

联合资信评估有限公司通过对“大众汽车金融（中国）有限公司
华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）资产支持证券”
的信用状况进行综合分析和评估，确定

大众汽车金融（中国）有限公司
华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）
资产支持证券

A 级资产支持证券的信用等级为 AAA

B 级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
二零一四年七月二十九日

大众汽车金融（中国）有限公司

华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）

资产支持证券信用评级报告

评级结果

	金额（万元）	占比（%）	利率类型	信用等级
A 级证券	69900.00	87.42	固定利率	AAA
B 级证券	4400.00	5.50	固定利率	A ⁺
次级证券	5257.46	6.58	固定利率	NR
超额抵押	399.79	0.50		

NR——未予评级

注：证券金额以资产池初始起算日折后本息余额为基准。

交易概览

信托财产初始起算日：2014 年 6 月 30 日
证券法定到期日：2020 年 12 月 26 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（黑池）：大众汽车金融（中国）有限公司发放的 79055.64 万元（按照折现率 7.1168% 折后本息余额为 79957.25 万元）的汽车抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构、超额抵押、超额担保、现金储备账户、月度储备账户、触发机制
发起机构/贷款服务机构：大众汽车金融（中国）有限公司
受托机构/发行人：中信信托有限责任公司
财务顾问：香港上海汇丰银行有限公司
主承销商：中国国际金融有限公司

报告出具日

2014 年 7 月 29 日

分析师

宋 峰 吕臻颢

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

联合资信评估有限公司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，并在进行资产池信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上确定“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）资产支持证券”的评级结果为：A 级资产支持证券的信用等级为 AAA；B 级资产支持证券的信用等级为 A⁺；次级证券未予评级。

上述 A 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，违约风险极低；B 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较强，违约风险较低。

优势

- 1、入池贷款的加权平均初始抵押率为 64.94%，处于较低水平；初始起算日，加权平均账龄为 21.71 个月，账龄较长，这有利于降低资产池整体违约率。
- 2、本期交易入池贷款及证券均执行固定利率，交易存续期内受利率政策影响较小。
- 3、本期交易资产池中，未偿本金余额最大的借款人占比 0.20%，借款人所在地区最大占比 12.48%，分散性良好。
- 4、超额抵押结构以及现金储备账户的设置能为优先级资产支持证券提供较好的信用支持。

关注及缓释

- 1、本期交易的入池贷款均执行固定利率，如遇央行基准利率下行，或影响到借款人的早偿行为，且各级证券的发行金额均以折后本息余额为基准，借款人的早偿行为将使贷款的实际利息收入低于预期，从而为优先级证券带来一定的违约风险。

风险缓释：大众汽车金融（中国）有限公司在借款合同中与借款人约定早偿需收取一定的罚金，且基础资产的账龄较长，这有利于降低早偿率。联合资信在现金流分析中针对早偿设置了相应的压力，测试结果表明优先级证券能够承受一定的早偿压力。

- 2、本期交易的现金流分配机制设计将使得 B 级证券本金、次级证券利息及本金、发起机构收益在 A 级证券本金偿付完毕之前获得偿付，这将在较大程度上降低优先级证券的信用增级水平，从而增加交易后期优先级证券的信用风险。

风险缓释：针对优先级证券，本期交易设置了较高的超额担保比例，当优先级证券满足该超额担保比例时，才用于次级证券及发起机构收益的偿付，且联合资信对优先级证券的各期偿付情况进行了一系列测算，评级结果已考虑信用增级水平降低带来的风险。

- 3、影响贷款违约及违约后回收的因素较多，且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：联合资信在违约模型中，通过放大违约率、降低回收率测算资产池的损失情况，在现金流分析中通过缩小利差、提高早偿率等手段测试各种违约情景下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的风险。

- 4、目前，国内汽车抵押贷款证券化试点在抵

押车辆的抵押权变更问题上尚无统一的操作规范要求。本期交易中，发起机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但是，如果发起机构及受托机构未办理抵押变更登记，则可能会出现借款人的其他债权人以“善意第三人”的名义对该抵押车辆主张抵押权的情况，这将使信托面临一定的法律风险。

风险缓释：联合资信将持续关注因发起机构及受托机构未办理抵押变更登记而给信托财产带来的风险，并密切关注贷款服务机构、发行人的尽职意愿和履约能力。

- 5、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，且随着各地陆续限制汽车购买政策的出台，汽车行业面临一定的行业风险。

风险缓释：联合资信在评级分析中已经考虑了因汽车行业风险而导致的汽车跌价比率提高的情景。

- 6、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。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起人大众汽车金融（中国）有限公司和发行人中信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/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“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）资产支持证券”的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内本期债券的信用等级有可能发生变化。



联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日

一、交易概况

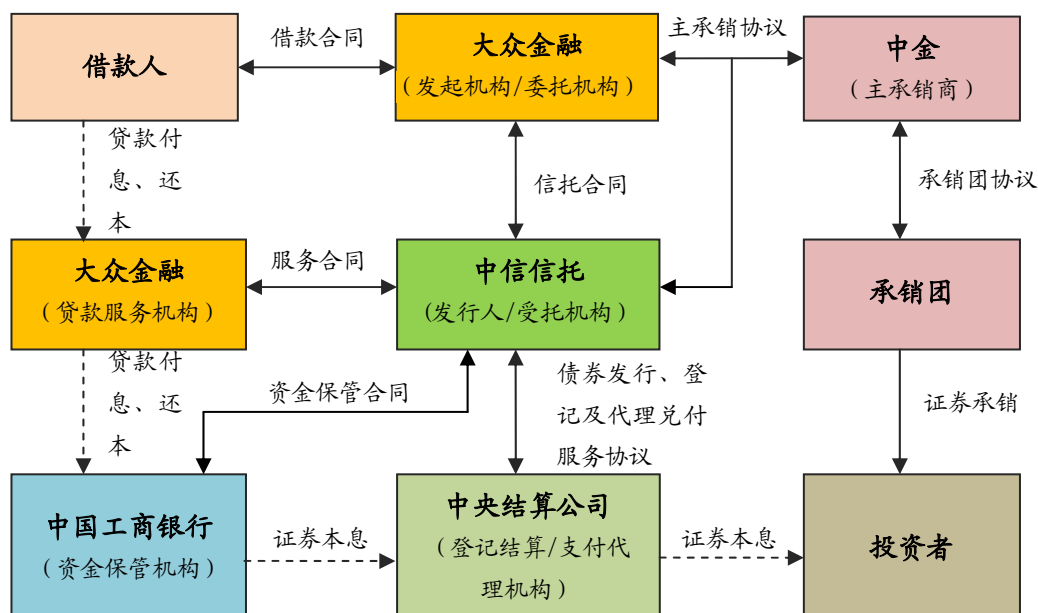
本期交易的发起机构大众汽车金融（中国）有限公司（以下简称“大众金融”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本信托合同约定的合格标准的79055.64万元（按照折现率7.1168%折后本息余额为79957.25万元）的汽车抵押贷款作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）设立“大众汽车金融（中国）有限公司华驭2014年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）”。中信信托以受托的基础资产为支持在全国银行间债券市场发行A级资产支持证券（以下简称“A级证券”）、B级资产支持证券（以下简称“B级证券”）和次级证券。投资者通过购买并持有该资产支持证券取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：大众汽车金融（中国）有限公司
发行人/受托机构：中信信托有限责任公司
资金保管机构：中国工商银行股份有限公司北京市分行
登记托管机构：中央国债登记结算有限责任公司
会计顾问：普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
法律顾问：贝克麦坚时国际律师事务所、通力律师事务所
财务顾问：香港上海汇丰银行有限公司
主承销商：中国国际金融有限公司
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、中诚信国际信用评级有限责任公司

图1 交易安排



本期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，利息按证券的优先劣后顺序支付，本金采用过手方式偿付。具体而言，首先偿付A级证券本金，当A级证券本金

余额达到其相应目标余额¹后，分配账户资金将

¹ A级证券目标余额：(a)除(b)段所述情况以外，上一月度期间截止时的折后本息余额总额超出A级证券超额担保目标金额的金额，或(b)如果上一月度期间截止时的折后本息余额总额少于初始

用来偿付 B 级证券本金，当 B 级证券本金余额达到其相应的目标余额²后，次级证券利息及本金将获得偿付，直至完毕。A 级证券、B 级证券以及次级证券均采用固定利率，票面利率根据公开招标结果确定。A 级证券和 B 级证券采用公开招标方式发行，次级证券采用定向方式发行，发起机构持有所有次级证券。

起算日折后本息余额总额的 10%，或发生了贷款服务机构替换事件，则为零。其中，A 级证券超额担保目标金额指，在各支付日，以下二者中较大金额：(a) A 级证券超额担保比例乘以上一月度期间截止时的折后本息余额总额，及(b)在(i)人民币 3757.99 万元（即初始起算日折后本息余额总额的 4.7%）和(ii)在该支付日 A 级证券累计未偿本金金额二者中金额较小之者。A 级证券超额担保比例见下文。

²B 级证券目标余额：(a)除(b)段所述情况以外，上一月度期间截止时的折后本息余额总额超出 A 级证券累计未偿本金金额（扣除该日所有付款和分配后之金额）与 B 级证券超额担保目标金额的金额，或(b)如果上一月度期间截止时的折后本息余额总额少于初始起算日折后本息余额总额的 10%，或发生了贷款服务机构替换事件，则为零。其中，B 级证券超额担保目标金额指，在各支付日，以下二者中较大金额：(a) B 级证券超额担保比例乘以上一月度期间的折后本息余额总额，及(b)在(i)人民币 879.53 万元（即初始起算日折后本息余额总额的 1.1%）和(ii)在该支付日 B 级证券累计未偿本金金额二者中金额较小之者。B 级证券超额担保比例见下文。

表 2 资产支持证券概况

	金额 (万元)	占比 (%)	利率类型	预期利率 (%)	信用 等级	付息 方式	还本方式	预期加权 平均期限	预计到期日
A 级证券	69900.00	87.42	固定利率	4.80	AAA	按月	过手摊还	0.57 年	2018 年 12 月 26 日
B 级证券	4400.00	5.50	固定利率	8.08	A ⁺	按月	过手摊还	1.64 年	2018 年 12 月 26 日
次级证券	5257.46	6.58	固定利率	10.00	NR	按月	过手摊还	1.20 年	2018 年 12 月 26 日
超额抵押	399.79	0.50							

注：预期加权平均期限是在资产池无提前偿还、无拖欠、无违约且发起机构不行使清仓回购权利时的证券期限。

二、交易结构

本期交易采用优先/次级结构，并设置了超额抵押、超额担保、现金储备账户、月度储备账户、触发机制等实现信用增级。

1. 信托账户

在交割日当日或之前，受托人中信信托将设立信托账户，包括现金储备账户、月度储备账户以及分配账户。

现金储备账户用以缓释贷款服务机构使用事件³的风险。初始资金来源于发起机构，发起机构于发行日将相当于初始起算日折后本息余额总额 1.2% 的资金存入现金储备账户作为初始现金储备金额，之后现金储备账户资金将逐步减少并将最终维持在特定现金储备账户余额⁴的水平。在未发生贷款服务机构使用事件的条件下，发行人在支付日将超出特定现金储备账户余额的资金分配至发起机构；在发生贷款服务机构使用事件且使用现金储备账户的条件下，贷款服务机构在事件补救之日起 30 日后的最近资金划转日将收到的回收款先用以补偿现金储备账户至达到相应的特定现金储备账户余额。一旦所有汽车贷款和贷款担保在最终到期日的最终付款和信托清算之后已全部实现，现金储备账户应被关闭。在现金储备账户关闭后，发起机构有权享有任何资产池内未收取的汽车

贷款。

月度储备账户用以缓释贷款服务机构的混同风险。月度储备账户资金来源于贷款服务机构。当贷款服务机构的信用评级为贷款服务机构必备评级⁵或以上时，月度储备账户资金为零，当贷款服务机构的信用评级未能达到贷款服务机构必备评级时，贷款服务机构将每半月利用自有资金转入月度储备账户，作为对月度回收款的担保。

分配账户项下资金来源于信托财产的回收款。当贷款服务机构的信用评级为贷款服务机构必备评级或以上时，贷款服务机构每月将月度回收款一次性划转至分配账户；当贷款服务机构的信用评级未能达到贷款服务机构必备评级时，贷款服务机构根据相应安排每半月将回收款划转至分配账户。

2. 现金流支付机制

现金流支付机制按照止赎事件是否发生有所差异。

止赎事件是指（a）发行人丧失清偿能力事件；（b）发行人在有控制权的证券利息到期且应支付时未能支付该等利息，且该等违约持续了 10 个工作日（或有控制权的证券批准的更长期限）；（c）发行人未能在最终到期日后 10 个工作日期间（或有控制权的持有人大会批准的

³ 贷款服务机构使用事件：指贷款服务机构替换事件或贷款服务机构中断事件。

⁴ 特定现金储备账户余额：在各支付日，以下二者中较高者：（a）初始起算日折后本息余额的百分之一（1%），和（b）前一个计算日的未偿折后本息余额总额的百分之一（1.2%）。

⁵ 贷款服务机构必备评级：（a）就中诚信的评级系统而言，A 级；（b）就中债资信的评级系统而言，A- 级；或者（c）就联合资信的评级系统而言，A 级。

更长期限)内支付任何证券的任何本金。但是在相关有控制权的持有人大会同意替换受托机构后尚未任用另一家符合受托机构资格标准的受托机构之前,上述事件不作为止赎事件。

(1) 止赎事件发生前

根据交易结构安排,分配账户项下资金顺次支付税收规费、参与机构报酬及费用、贷款服务机构报酬、A级证券利息、B级证券利息、A级证券本金直至达到A级证券目标余额、B级证券本金直至达到B级证券目标余额、次级证券利息、次级证券本金、发起机构最终报酬。止赎事件发生前现金流支付顺序详见附图一。

(2) 止赎事件发生后

如果止赎事件被触发,则信托账项下分配账户项下资金将顺次支付税收规费、参与机构报酬及费用、贷款服务机构报酬、A级证券利息、A级证券本金直至清偿完毕、B级证券利息、B级证券本金直至清偿完毕、次级证券利息、次级证券本金直至清偿完毕、发起机构最终报酬。止赎事件发生后现金流支付顺序详见附图二。

3. 相关结构化安排

本期交易利用优先/次级结构、超额抵押、现金储备账户、触发机制等安排实现信用提升。

(1) 优先/次级结构

本期证券采用优先/次级结构,具体划分为A级证券、B级证券和次级证券。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。

(2) 超额抵押

本期交易采用了超额抵押的信用增级手段,超额抵押水平为0.5%。按照7.1168%的折现率计算,A级证券、B级证券、次级证券总额占资产池初始起算日折后本息余额的99.5%,超额抵押结构可以为优先级证券提供一定的信用支持。

(3) 超额担保

针对优先级证券,本期交易根据资产池的

不同表现设置了相应的超额担保比例,在优先级证券的超额担保水平未达到该数值之前,回收款将不能用于次级证券及发起机构报酬的偿付。具体而言,(a)在累计损失率⁶超过百分之0.5(针对2015年6月之前或该年间的支付日)或百分之1.15(针对2015年7月之后2016年2月之前的支付日)时,A级证券的超额担保比例为49%,B级证券的超额担保比例为15%;

(b)当满足在交易存续期内累计损失率大于1.6%时,A级证券和B级证券的超额担保比例均为100%;(c)当不满足(a)和(b)的其他情况下,A级证券的超额担保比例为47%,B级证券的超额担保比例为11%。

较高的超额担保比例为优先级证券提供了较好的信用支持,能够较有效地保障优先级证券的兑付。

(4) 现金储备账户

本期交易设置了现金储备账户。现金储备账户的设立为在发生贷款服务机构使用事件时优先级证券的偿付提供了一定的流动性和信用支持。

(5) 月度储备账户

本期交易设置了月度储备账户。当贷款服务机构的信用评级为贷款服务机构必备评级或以上时,月度储备账户资金为零;当贷款服务机构的信用评级未能达到贷款服务机构必备评级时,贷款服务机构将每半月利用自有资金转入月度储备账户,作为对月度回收款的担保。月度储备账户对混同风险起到了一定的缓释作用。

(6) 触发机制

本期交易设置了止赎事件的触发机制,止赎事件一旦触发将引发现金流支付顺序的重新安排,回收款支付税收规费、参与机构报酬及费用、贷款服务机构报酬后将全部用于A级证券的偿付,直至完毕,再用于B级证券的偿付至完毕。触发机制的安排在一定程度上缓解了止赎事件风险的影响,可为优先级证券提供一

⁶累计损失率=初始起算日后到上一个月度期间结束期间所有违约贷款的折后本息余额/初始起算日折后本息余额

定的信用支持。

(7) 清仓回购安排

本期交易赋予发起机构大众金融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。当资产池中资产的折后本息余额降至初始起算日资产池折后本息余额的 10%或以下时，发起机构即可行使该项选择权。

本期交易所安排的清仓回购并未对本期优先级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，但是如果发起机构届时行使该权利或会降低因借款人后期违约为优先级证券带来的风险。

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。

针对抵销风险，发起机构对已转让贷款已做出规定，即借款人无权主张抵销，且已转让贷款的状况和可执行性不受抵销权的影响。因此，本次交易中不存在抵销风险。

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，导致信托财产收入不确定而引发的风险。

针对混同风险，本期交易安排了月度储备账户来缓释这一风险。当贷款服务机构的信用评级未能达到贷款服务机构必备评级时，贷款服务机构将每半月将相当于预计回收款金额的自有资金转入月度储备账户，作为对月度回收款的担保。

本期交易发起机构、贷款服务机构信用等级较高，且本期交易设置了月度储备账户，联合资信认为本期交易的抵销风险和混同风险较小。

(2) 提前偿还和拖欠风险

本期交易采用过手偿付结构，资产支持证券的发行规模是由固定的折现率确定，该折现

率包含了各档证券发行利率及发行前期费用等成本。若发行利率较低，相应的折现率较低，以折现率计算的资产池初始起算日折后本息余额较高，以至于对应的证券本金余额大于资产池未偿本金余额。若在这种情况下，早偿率较高，则证券本金有可能无法兑付。此外，根据本次交易特定的现金流分配机制，较高的早偿率会导致回收款分配至次级证券以及发起机构，从而对后期优先级证券的兑付产生不利影响。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级证券能够通过相应的压力测试。

(3) 流动性风险

流动性风险产生于资产池现金流与优先级证券利息兑付之间的错配。

针对流动性风险，本期交易通过利息收入和本金收入混同以及设置现金储备账户来缓释。

通过构建不同的情景对流动性风险进行现金流分析后，联合资信认为，本期交易设计较有效地缓解了资产池利息流入同优先级证券利息兑付之间的错配风险。

(4) 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。投资必须以人民币进行结算和支付；发行人不得购买证券；该等投资应当不晚于下一信托分配日到期；且投资仅限于（1）具有必备评级⁷的实体的存款，（2）国债，（3）银行间政策性金融债，其评级机构评级至少为 AAA 级且（如有）为惠誉国际长期发行人违约

⁷必备评级：(a)就中诚信的评级系统而言，AA-级以及更高信用评级；(b)就中债资信的评级系统而言，AA 级以及更高信用评级；或者(c)就联合资信的评级系统而言，AA 级以及更高信用评级；或者(d)就惠誉的评级系统而言，A-（国际长期发行人违约评级）和 F2（国际短期发行人违约评级）以及更高信用评级。

评级至少为 A-和惠誉国际短期发行人违约评级至少为 F2。严格的合格投资标准将在很大程

度上降低再投资风险。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大众金融 14217 笔人民币汽车抵押贷款。截至初始起算日（2014 年 6 月 30 日），入池贷款的未偿本金余额（OPB）为人民币 79055.64 万元，折后本息余额为人民币 79957.25 万元。资产池概况见表 3：

表 3 初始起算日资产池概况

未偿本金余额（万元）	79055.64
折后本息余额（万元）	79957.25
折现率（%）	7.1168
贷款笔数（笔）	14217
借款人加权平均年龄（岁）	38.31
加权平均账龄（月）	21.71
加权平均初始 LTV（%）	64.94
加权平均现行 LTV（%）	39.63
单笔贷款最高本金余额（万元）	162.72
单户贷款最高本金余额（万元）	162.72
单笔贷款平均本金余额（万元）	5.62
单笔贷款平均合同金额（万元）	13.91
加权平均执行利率（%）	8.81
加权平均合同期限（月）	36.67
加权平均剩余期限（月）	15.46

注：1、由于统计口径和计算方法不同，该部分及后续统计数据可能与发行说明书的数据存在细微差异。

2、表中加权平均指标均以贷款初始起算日折后本息余额为权重计算。若未做说明，后续统计数据均以初始起算日折后本息余额来计算金额及占比。

3、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三个方面：

一是关于借款人的标准，包括在初始起算日，借款人不是大众集团的关联公司也不是发

起机构的雇员；借款人必须在中国境内有注册地址或居住地；借款人在发起机构的贷款余额不超过 400 万元；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；在初始起算日，抵押贷款均未逾期；抵押贷款的状况和可执行性均不会因借款人对保修的权利主张或任何其他权利受到影响；在相关贷款期限的第一年，所有融资标的已投保并将发起机构作为该保险的唯一受益人；每笔已转让贷款相关的贷款合同规定在相关融资标的上设定抵押；在初始起算日，每笔已转让贷款已支付至少两期合同分期款（包括利息款项），且每笔已转让贷款要求实质上在每份贷款合同起始日后 60 个月内每月等额付款，也可规定最后一期弹性尾款；每笔已转让贷款将在初始起算日之后 6 个月至 60 个月之间到期；借款人对已转让贷款无权主张抵销或在其项下无权主张抵销，且已转让贷款的状况和可执行性不受抵销权的影响等等。

三是关于贷款合同的标准，包括贷款合同受中国法律管辖，并均在 2008 年 1 月之后签订；直至初始起算日，在任何贷款合同的期限内没有对任何借款人开始清算程序；没有贷款合同已被终止等等。

本期交易法律顾问对本期交易入池贷款进行了抽样审查。根据法律意见书显示，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《汽车贷款合同》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 5.56 万元，加权平均初始抵押率为 64.94%，资产池加权平均现行抵押率为 39.63%。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	3.73	0.00
(20%, 30%]	81	105.96	0.13
(30%, 40%]	469	1274.80	1.59
(40%, 50%]	1383	5973.29	7.47
(50%, 60%]	2315	13597.70	17.01
(60%, 70%]	9933	58795.73	73.53
(70%, 80%]	33	206.03	0.26
合计	14217	79957.25	100.00

注：初始 LTV=贷款合同金额/车辆售价。

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明显降低。

本期交易的入池贷款类型分为两种，一种是等额本息类贷款，占总贷款余额的 98.31%；另一类是气球型贷款⁸，占总贷款余额的 1.69%，详见表 5。

表 5 贷款类型分布

贷款类型	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
等额本息	14053	78607.49	98.31
气球型	164	1349.76	1.69
合计	14217	79957.25	100.00

一般来说气球型贷款因为尾款金额较高，借款人还款压力较大，违约风险增加。联合资信在确定贷款违约率时对这一因素进行了考虑，对该类贷款的违约率做了适当上调。

⁸ 气球型贷款：最后一期还款支付较大比例贷款金额的一种贷款类型。

本期交易入池贷款的加权平均合同期限为 36.67 个月，加权平均剩余期限为 15.46 个月，加权平均贷款账龄 21.71 个月。入池贷款的账龄结构如下：

表 6 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	112	1384.64	1.73
(6, 12]	105	1478.65	1.85
(12, 18]	2365	14257.33	17.83
(18, 24]	5931	38823.02	48.55
(24, 36]	5178	22321.28	27.92
(36, 48]	339	1355.20	1.69
(48, 60]	187	337.14	0.42
合计	14217	79957.25	100.00

注：贷款账龄=（初始起算日-贷款发放日）/365×12

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 18 个月内的占 21.41%，占比较低。

截至初始起算日，本期交易入池贷款全部为正常类贷款，且无拖欠情况，入池贷款的历史表现良好。

本期交易入池贷款中，公司借款 392 笔，折后本息余额占比 4.69%；个人借款 13825 笔，折后本息余额占比 95.31%。

本期交易入池贷款借款人的加权平均年龄为 38.31 岁，处于个人职业发展的稳定阶段，收入相对稳定。借款人年龄分布如下表 7 所示：

表 7 借款人年龄分布

年龄	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
(0, 18]	1	10.94	0.01
(18, 20]	1	3.70	0.00
(20, 30]	2945	14440.68	18.95
(30, 40]	5858	30452.61	39.96
(40, 50]	3798	23815.05	31.25
大于 50	1222	7484.13	9.82
合计	13825	76207.12	100.00

注：借款人年龄=（初始起算日-借款人生日）/365

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。按折后本息余额统计，借款人所在地区占比最大的十个省份如下：

表 8 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	1942	9975.60	12.48
内蒙古自治区	1289	7495.88	9.37
河南省	1102	6551.48	8.19
福建省	1023	5907.33	7.39
江苏省	646	5077.28	6.35
河北省	1094	4642.27	5.81
黑龙江省	606	4156.08	5.20
陕西省	634	4046.60	5.06
山西省	479	2655.83	3.32
湖南省	387	2532.98	3.17
合 计	9202	53041.31	66.34

注：按借款人所在地统计。

抵押物

本期交易入池贷款均以贷款购买的汽车为抵押物，其中新车占比 99.66%，二手车占比 0.34%，绝大部分为新车。抵押物初始价格分布如下：

表 9 抵押物初始价格分布

车价	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
10 万以下（含）	2450	3813.66	4.77
10 万-20 万	5801	20319.77	25.41
20 万-30 万	3536	21374.23	26.73
30 万-40 万	865	7905.92	9.89
40 万-50 万	810	9698.30	12.13
50 万以上	755	16845.37	21.07

四、必备信用增级水平与现金流分析

联合资信根据大众金融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

合计	14217	79957.25	100.00
----	-------	----------	--------

抵押物品牌分布情况如表 10 所示：

表 10 抵押物品牌分布

品牌	笔数（笔）	金额（万元）	占比（%）
大众	10749	41590.31	52.02
奥迪	1913	23994.35	30.01
大众进口	946	10217.40	12.78
保时捷	64	2410.92	3.02
斯柯达	365	1033.18	1.29
宾利	1	162.72	0.20
西雅特	5	35.50	0.04
其他非大众品牌	174	512.87	0.64
合 计	14217	79957.25	100.00

可以看出，抵押物绝大部分为大众汽车自有品牌，这或有助于贷款服务机构服务能力的提升，对入池贷款的信用表现有一定保障。值得注意的是，对于未办理抵押变更登记的抵押车辆，可能会出现借款人的其他债权人以“善意第三人”的名义对该抵押车辆主张抵押权的情况，这将使信托面临一定的法律风险。联合资信将持续关注因发起机构及受托机构未办理抵押变更登记而给信托财产带来的风险，并密切关注贷款服务机构、发行人的尽职意愿和履约能力。

保险

本期交易入池贷款的所有抵押车辆均已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大众金融及其权益的财产险。

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

通过分析影响汽车抵押贷款违约的因素，联合资信认为借款人违约率与贷款初始抵押率的相关度较高。

基于大众金融提供的历史数据以及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，并确定了不同抵押率的评级基准违约概率，进而根据逐笔贷款特征对基准违约概率进行调整，调整因素包括借款人信用评分、账龄、拖欠情况、借款人年龄、所在地区、贷款类型等。

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影响贷款发放的主要因素之一，但由于此因素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，我们并没有把借款人债务收入比作为评级基准违约概率的调整因素。

(1) 基准违约概率

联合资信根据大众金融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⁹，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，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，已经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。

所在地区：不同的地区由于经济环境、司法环境及行为习惯有所差异，造成各地区的违约表现有所差异，因此我们对处于某些不良率较高地区借款人的违约概率作了一定幅度的上调。

贷款类型：本次入池资产中包含有气球型贷款，气球型贷款所需的末期偿还额度较大，考虑到借款人在末期的偿还压力较大，其违约概率一般高于等额本息类贷款，我们对气球型贷款的违约概率作了一定的上调。

当前全球经济疲弱，我国经济增长放缓，宏观经济系统性风险增加，同时我国汽车行业正从高速增长期向平稳增长期过渡，加上多地出台了汽车限购政策，汽车行业面临产能过剩和结构调整压力。同时，本期交易发起机构贷款管理水平较高，风险控制能力较强，联合资信在确定基准违约概率时对这些因素进行了考虑。

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行业风险的不确定性。具体来看，对于目标评级为AAA的证券，联合资信使用的汽车跌价比率（使用年限不超过一年的汽车）为55%；对于目标评

⁹ 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。

级为 A⁺ 的证券，该值为 42%。

(2) 处置成本和处置期间的利息成本

当贷款发生违约后，由于各个贷款服务机构尽职能力和意愿的不同以及其他多种不确定因素，不同贷款服务机构的违约处置时间和成本差异较大。联合资信根据大众金融的实践经验 and 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。根据上述违约率

及违约回收的估计情况，联合资信测算了目标评级相应的损失率，目标评级 AAA 的损失率为 9.36%，目标评级 A⁺ 的损失率为 2.80%。

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。该现金流模型基于早偿、违约时间分布、利率等情景假设，评估了各种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预定评级的需要。从本期交易现金流分析的结果来看，A 级证券和 B 级证券能够通过相应评级压力情景的测试。

五、发起机构/贷款服务机构

本期交易的发起机构/贷款服务机构是大众金融。大众金融成立于 2004 年 8 月 30 日，注册资本金为人民币 40 亿元，为德国大众汽车金融服务股份公司全资所有。

截至 2013 年末，大众金融资产总额 261.86 亿元，所有者权益 35.32 亿元，不良贷款率 0.45%；当年实现营业收入 12.26 亿元，净利润 3.46 亿元。截至 2013 年末，大众金融资本充足率为 14.87%，核心资本充足率为 13.78%。大众金融 2011-2013 年部分财务指标见表 11：

表 11 大众金融财务指标 单位：亿元/%

指标	2013 年	2012 年	2011 年
资产总额	261.86	193.26	113.20
净资产	35.32	31.85	10.21
营业收入	12.26	8.38	4.57
净利润	3.46	1.64	0.76
经营活动产生的现金流量净额	-9.75	-5.49	0.65
不良贷款率	0.45	0.93	0.37
拨备覆盖率	305.00	190.09	343.09
资本充足率	14.87	19.46	10.10
核心资本充足率	13.78	18.23	9.10
平均资产收益率	1.52	1.07	0.82
平均净资产收益率	10.31	7.82	7.74

大众金融通过梳理业务流程，加强制度建设，已建立起一套较为完整的内控体系，主要包括：搭建了前中后台分离的业务体系；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。

大众金融针对不同客户群的贷款需求，开发了“标准信贷”、“弹性信贷”、“尊享平衡贷”、“玲珑轻松贷”和“二手车贷款”等产品，通过灵活搭配首付比例、贷款期限和月供还款计划，较好地满足了个人汽车贷款及还款的差异性需求。

为防控信用风险，大众金融制定了《零售信贷审批指引》、《实地调查工作指引》、《零售合同生效指引》、《客户管理指引》、《审批权限-贷款业务指引》、《风险管理准则》《零售客户档案管理指引》、《抵押品检查工作指引》等，用以明确信贷各个环节的操作规范及注意事项。截至 2013 年末，大众金融不良贷款率为 0.45%，不良贷款率较 2012 年末有所下降。

2013 年末，大众金融经销商批发贷款业务贷款余额 22.05 亿元，较 2012 年末增长 61.30%；大众金融零售汽车消费信贷贷款余额 227.56 亿元，较 2012 年末增长 44.28%，业务发展很快。

零售汽车贷款业务是大众金融的核心业务，该业务流程分为四个部分：

第一、贷款申请。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，填写贷款申请书，选择贷款产品、还款方式和贷款期限，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大众金融（中国）电子系统，并将申请书、申请人身份证复印件传真或扫描给大众金融贷款初审岗。

第二、贷款审批。大众金融贷款初审岗收到申请资料后，在系统中初审申请人信息，确保申请人信息填写完整，然后对申请人进行基本核查（包括人民银行征信系统查询、公民身份证系统查询）。如初审通过，贷款初审岗将贷款申请提交给上一级贷款审查岗。贷款审查岗在对贷款申请进行核实并详细了解申请人信息后，评分系统会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采取其他方式对申请信息做进一步了解，如家访。如无需采取其他方式，贷款审查岗通常可以直接做出同意、拒绝、有条件同意的信贷建议。贷款审查岗在系统中做出信贷建议后，审批权限需逐级上报有权审批人。

六、受托机构/发行人

本期交易的受托人以及发行人是中信信托有限公司（以下简称“中信信托”）。中信信托成立于 1988 年 3 月，并于 2002 年 9 月经中国人民银行批准重新登记。目前中信信托注册资本金 12 亿元人民币（含 2300 万美元），其中中国中信集团公司持股 80%，中信华东（集团）有限公司持股 20%。

截至 2013 年末，中信信托未经审计的财务报表显示，中信信托资产总额 148.87 亿元，所有者权益 130.29 亿元。2013 年，中信信托实现营业收入 54.87 元，净利润 31.44 亿元。

中信信托自 2002 年重新登记以来，遵照中

第三、贷款发放。贷款审批通过后，经销商安排申请人、担保人签署《借款合同》、《抵押合同》和扣款授权书等文本。

第四、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。上述步骤中，催收环节是风险防范的最后一道屏障，也是风险控制中重要的一环。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。大众金融根据逾期天数，在贷款拖欠达到一定逾期天数即触发相应措施，如短信通知、电话催收、寄送催收信、现场调查、现场催收、法律诉讼等。

在对经销商的风险管理方面，大众金融的风险控制手段主要体现在经销商的选择标准上。大众金融要求经销商必须为厂商的授权品牌经销商并接受大众金融一定的风险控制流程与要求。

总体来看，大众金融公司治理规范、财务状况较好、资产质量较高、风险控制能力较强。联合资信认为本期交易更换贷款服务机构的可能性较小；大众金融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。

国银行业监督管理委员会的监管要求，不断完善公司治理结构，健全公司内部控制，增强风险控制能力，在规范经营方面取得了一定的发展。中信信托已经基本建立了一套完整的公司治理结构、内部控制制度、风险管理体系以及制度框架，能够较为有效地防范各种风险。

中信信托在资产证券化信托领域具有较丰富的实践经验，2005 年曾受托发行了“建元 2005-1 个人住房抵押贷款证券化信托项目资产支持证券”，2008 年又受托发行了“招元 2008 年第一期信贷资产支持证券”。2012 年及 2013 年，中信信托又先后发行了多单资产支持证券，

在证券化资产托管方面积累了较为丰富的经验。

总体来看，中信信托拥有较为丰富的证券化信托业务经验、稳健的财务实力以及比较健

全的内控及风险管理制度，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

本期交易的资金保管机构为中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）。2006年10月，工商银行成功在香港联合证券交易所和上海证券交易所挂牌上市。

截至2013年末，工商银行资产总额达到189177.52亿元，不良贷款率0.94%，拨备覆盖率257.19%，资本充足率13.12%，核心一级资本充足率10.57%；2013年全年，工商银行实现净利润2629.65亿元。

工商银行托管服务始终将风险管理与业务发展放在同等重要的地位，建立了完善的识别、防范及化解风险的内部控制体系和涵盖市场拓展、业务营运、支持保障的风险控制体系，通过严格授权，明确管理权限和责任，形成具有全面控制功能的综合风控组织体系。

在托管业务方面，工商银行北京市分行于2003年获得工商银行总行业务转授权，能够为

商业银行理财产品、信托公司、证券公司、基金公司、保险公司、资产管理公司等各类金融机构提供托管服务。截至2013年9月末，工商银行北京分行托管业务总规模达13957.87亿元。同时，工商银行北京市分行是全国首批托管资产证券化项目的托管银行，截至目前北京市分行托管过的资产证券化项目有建元2005-1个人住房抵押贷款支持证券项目、建元2007-1个人住房抵押贷款证券化信托项目、建元2007-1重整资产证券化项目、中国农业发展银行2013年第一期发元信贷资产证券化信托项目，总计托管规模84.5亿元。

总体来看，工商银行拥有相对完善的资金托管流程，丰富的项目托管经验，经营业绩稳定，其作为本期交易的资金保管机构的尽职能力很强、操作风险很小。

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：本次交易的主要主体均具有相应的业务资格，且具备签署、履行其为当事人的交易文件资格，基础资产合法合规，信托财产与委托人及受托人的

其他资产能够实现破产隔离，资产支持证券仅代表信托受益权的相应份额，不是委托人和受托人对证券持有人的负债。本期交易中，发起机构在向受托机构转让基础资产时，相关的车辆抵押权同时转让给受托机构。但是，如果发起机构及受托机构未办理抵押变更登记，则可能会出现借款人的其他债权人以“善意第三人”的名义对该抵押车辆主张抵押权的情况。

会计意见书表明：大众金融应当将“华驭一期”信托纳入合并范围，并将依据对信托资产继续涉入的程度，继续确认相关信托资产和负债。税务意见书表明：本次交易信托财产取得的贷款利息收入、机构投资者买卖证券取得

的差价收入全额征收营业税，相关服务机构取得的服务报酬需缴纳营业税或增值税，企业所得税仍按现行企业所得税政策规定征收，印花税在全部环节暂免征收。

目前，国内资产证券化仍处试点阶段，且国内汽车抵押贷款在抵押车辆的抵押权变更问题上尚无统一的操作规范要求，其他法规或规

范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、法律风险等，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。

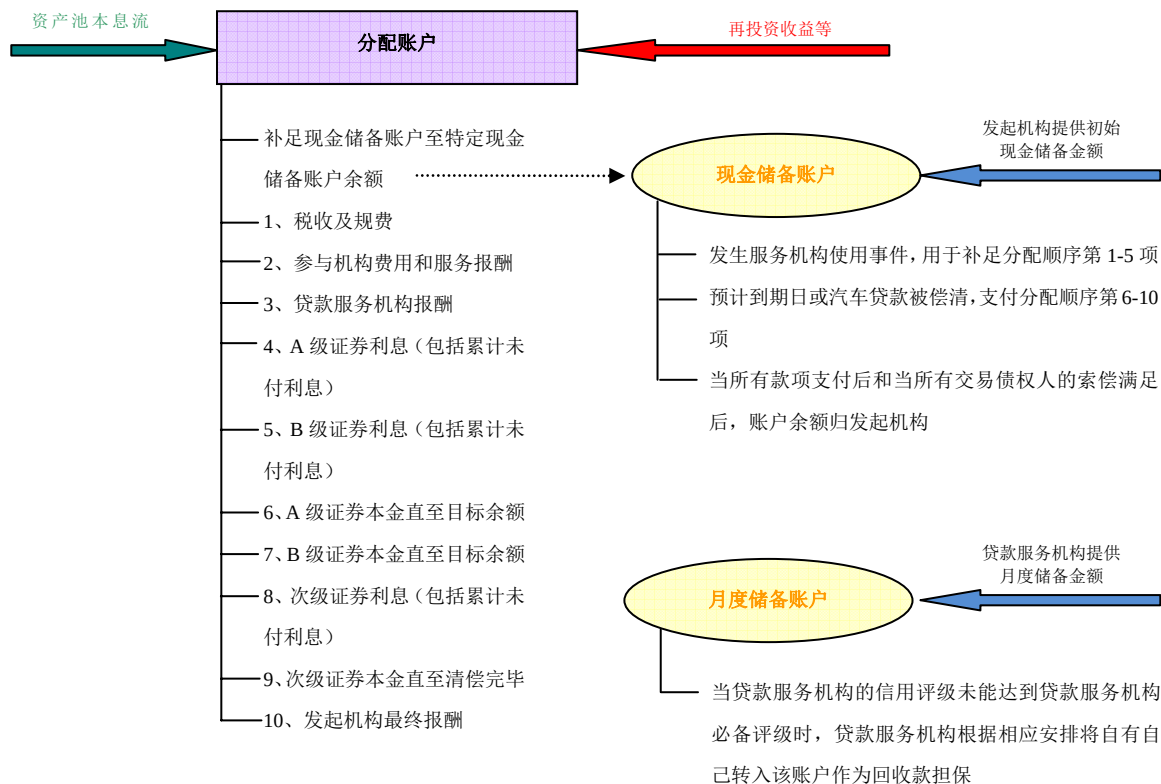
九、评级结论

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“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）资产支持证券”的评级结果为：A 级证券的信用等级为 AAA；B 级证券信用等级为 A⁺；次级证券未予评级。

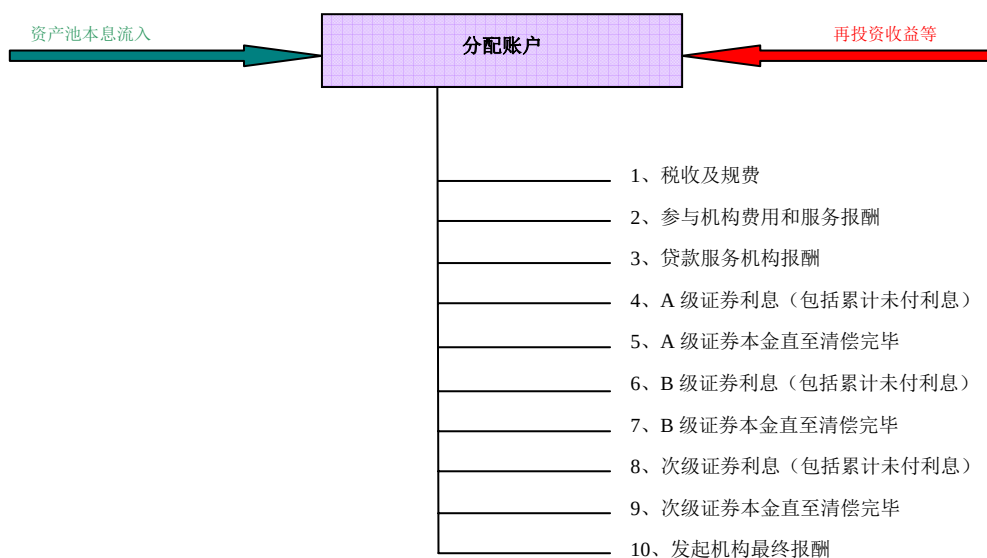
上述 A 级证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；B 级证券的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

附图 现金流支付机制

附图 1 “止赎事件”发生前的现金流



附图 2 “止赎事件”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
	AA
	A
	BBB
投机级	BB
	B
	CCC
	CC
倒闭级	C

联合资信评估有限公司关于 大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期 汽车抵押贷款证券化信托（黑池）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“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）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“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）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“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）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“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）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“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）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“大众汽车金融（中国）有限公司华驭 2014 年第一期汽车抵押贷款证券化信托（黑池）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。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日