

联合资信评估股份有限公司

承诺书

联合资信评估股份有限公司（以下简称“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时在项目发起机构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。

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月十四日



信用等级公告

联合〔2020〕2167号

联合资信评估股份有限公司通过对“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”的信用状况进行综合分析和评估,确定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月十四日



速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度 第一期资产支持票据信用评级报告

评级结果

票据名称	金额 (万元)	占比 (%)	信用等级
优先级	352000.00	88.06	AAA _{sf}
次级	47728.49	11.94	NR
合计	399728.49	100.00	—

注：NR——未予评级，下同。

交易概览

<p>基准日：2020 年 5 月 31 日 24:00</p> <p>法定到期日：2026 年 5 月 26 日</p> <p>载体形式：信托型资产支持票据</p> <p>基础资产：发起机构根据信托合同信托予受托机构的融资租赁债权及其相关的全部附属权益；以及针对车辆购买协议项下资金信托应付的对价的权利、权益和利益</p> <p>信用提升机制：优先/次级结构、一般准备金账户、混合准备金账户、超额利差、触发机制、回购安排</p> <p>委托人/发起机构/资产服务机构/资金信托委托人：梅赛德斯-奔驰租赁有限公司</p> <p>受托人/受托机构/发行载体管理机构/资金信托受托人：中国对外经济贸易信托有限公司</p> <p>资金保管机构：中国工商银行股份有限公司北京市分行</p> <p>主承销商：中国银行股份有限公司</p>

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
汽车金融类资产支持证券评级方法	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。

评级时间

2020 年 10 月 14 日

分析师

王 笛 李开颜 吴振华

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信用分析，并结合上述要素对票据进行了现金流分析及压力测试。

本交易基础资产涉及梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）发放的 18056 笔融资租赁款。本交易入池资产整体分散度很高（共 18048 户，单户最大占比 0.02%），首付比例合理（加权平均首付比例 37.57%），加上良好的历史数据表现（60 个月的预期累计违约率¹为 2.59%，平均回收率为 39.10%），基础资产总体质量优良。需要说明的是，本交易入池资产的突出特点是尾款金额占比很高（占资产池未偿租赁款余额的 81.24%），使得承租人到期还款压力大。但本交易设置了回购安排，若承租人选择返还车辆或延长尾款支付期限，奔驰租赁将有义务对发生上述情形的尾款进行回购。奔驰租赁主体长期信用等级为 AAA_{pi}²，评级展望为稳定，能够为现金流回款的稳定性以及优先级票据的及时兑付提供强有力的保障。在此基础上，优先/次级偿付顺序、准备金账户、超额利差以及触发机制为优先级票据提供了充足的信用支持。

综合上述因素，联合资信评定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}。

上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据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

¹联合资信在汽车金融资产证券化评级项目中定义逾期 30 天以上的资产为违约资产，并以此为标准计算违约率数据。

²“pi”指主动评级，即主要依据公开信息所做出的评级，联合资信在相应信用等级后加“pi”以示与委托评级的区别。

极低。

优势

1. **基础资产整体质量优良。**本交易基础资产涉及 18056 笔个人汽车融资租赁款，承租人分布在 31 个省、自治区和直辖市，单个承租人未偿本金余额占比很小，最大占比为 0.02%，分散性很好；资产池加权平均首付比例 37.57%，首付比例合理。根据奔驰租赁提供的历史静态池数据测算的 60 期预期累计违约率为 2.59%，回收率为 39.10%，历史表现良好。
2. **优先/次级结构为优先级资产支持票据提供了充足的信用支持。**本交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，具体而言，优先级票据获得次级票据提供的 11.94% 的信用支持。
3. **储备账户及触发机制的设置优先级票据提供了更多的保障。**一般准备金账户、混合准备金账户的设置优先级票据的偿付提供了较好的流动性支持，强制执行事件等触发机制为优先级票据本息的偿付提供了进一步的保障。

关注及风险缓释

1. **尾款支付风险。**本交易入池资产尾款余额占未偿租赁款余额的 81.24%，租赁合同到期时承租人将面临较大的尾款支付压力。届时承租人若选择返还车辆或延长尾款支付期限将严重影响优先级票据的偿付。
风险缓释：根据奔驰租赁作为卖方/委托人与买方/受托人外贸信托签订的《车辆购买协议》和《外贸信托-奔驰租赁 1 号单一资金信托信托合同》约定，租赁合同到期后，若承租人不选择支付尾款回购车辆的，奔驰租赁将有义务回购受影响的基础资产，除非其根据《车辆购买协议》指示外贸信托（代表资金信托）将购买相关车辆并在对价支付日将相关对价支付至经营账户。若信托资金不足以支付相关对价，外贸信

托应当及时将差额通知奔驰租赁，奔驰租赁应在收到该等通知后追加信托资金，以确保信托资金足以支付相关对价。若发生在车辆返还事件后，受托机构未在相关对价支付日根据车辆购买协议收到相关对价，则奔驰租赁有义务回购受影响的基础资产并支付相关对价。如果承租人选择延长尾款支付期限的，奔驰租赁将有义务回购受影响的基础资产并于该等延期生效之日所在回收期对应的回收款转付日支付相关尾款。联合资信评定奔驰租赁主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。购买协议和回购安排将有效缓释了上述风险对优先级票据本息兑付的影响。

2. **模型风险。**联合资信构建了适用于本项目的模型，但是影响汽车融资租赁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，测试优先级票据对承租人违约的承受能力，尽可能降低模型风险。

声 明

- 一、本报告引用的资料主要由发起机构梅赛德斯-奔驰租赁有限公司和受托人中国对外经济贸易信托有限公司提供，联合资信评估股份有限公司（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梅赛德斯-奔驰租赁有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与梅赛德斯-奔驰租赁有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司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，符合真实性、准确性、完整性要求。
- 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，未因梅赛德斯-奔驰租赁有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司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、本次信用评级结果的有效期为“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的存续期，根据跟踪评级的结论，在有效期内优先级资产支持票据的信用等级有可能发生变化。

一、交易概况

1. 交易结构

本交易的发起机构梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）按照国内现行的有关法律及规章，将其合法所有且符合本交易信托合同约定的合格标准的对承租人享有的融资租赁债权及其相关的全部附属权益，以及奔驰租赁作为卖方所享有的针对车辆购买协议项下“外贸信托-奔驰租赁 1 号单一资金信托”（以下简称“资金信托”）应付的对价的权利、权益和利益作为基础资产，采用特殊目的信托载体机制，通过中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）设立“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“票据信托”）。外贸信托以票据信托作为发行载体，

在全国银行间债券市场发行优先级和次级资产支持票据（以下简称“票据”）。投资者通过购买并持有该资产支持票据取得票据信托项下相应的信托受益权。

表 1 交易参与机构

委托人/发起机构/资产服务机构/资金信托委托人：梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 受托人/受托机构/发行载体管理机构/资金信托受托人：中国对外经济贸易信托有限公司 资金保管机构：中国工商银行股份有限公司北京市分行 主承销商：中国银行股份有限公司 登记托管机构/支付代理机构：银行间市场清算所股份有限公司 法律顾问：北京市奋迅律师事务所 评级机构：联合资信评估股份有限公司、中诚信国际信用评级有限责任公司
--

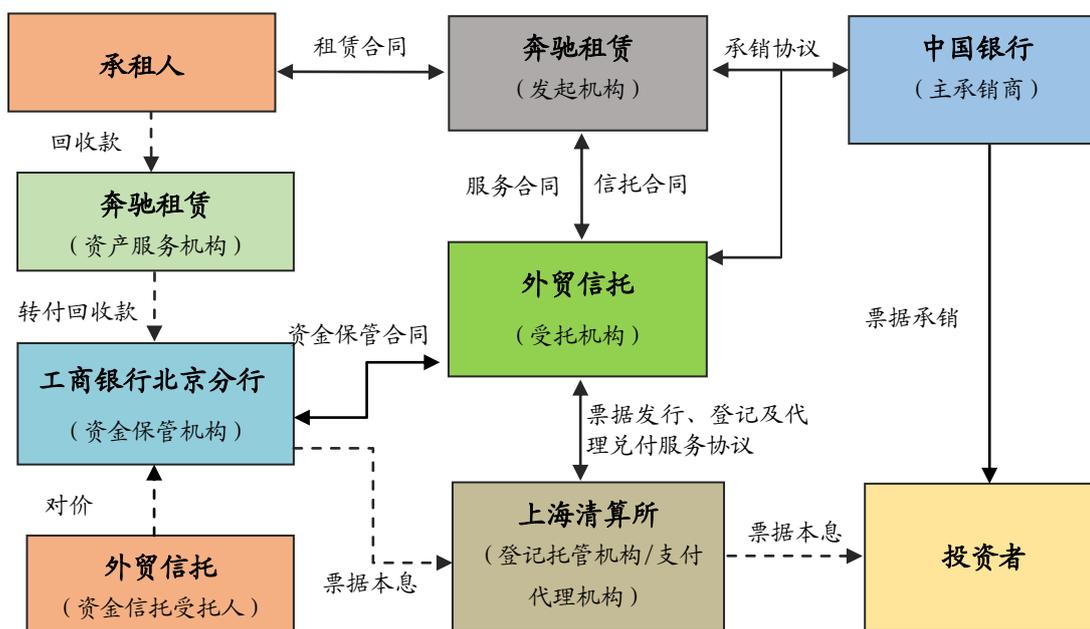


图 1 交易安排

2. 资产支持票据

本交易计划发行优先级和次级票据，其中优先级票据享有优先级信托受益权，次级票据享有次级信托受益权。

交易采用优先/次级的顺序偿付结构，劣后

受偿的票据为优先级较高的票据提供信用增级。优先级票据按月偿付利息，次级票据不设期间收益，在次级票据本金偿付完毕后，剩余资金作为最终成功费支付给发起机构。优先级票据采用固定利率，利率水平根据簿记建档结果确

定。优先级和次级票据均采用过手式结构按优先/劣后顺序偿付本金。本交易募集资金用于发起机构补充营运资金和租赁业务开展资金投放，

同时为奔驰租赁融资提供新渠道，并进一步优化资产负债结构，符合国家法律法规及政策要求。

表 2 资产支持票据概况 (单位: 万元、%)

票据名称	发行规模	占比	利率类型	预期到期日	本息支付方式
优先级	352000.00	88.06	固定利率	2022/8/26	按月付息, 过手还本
次级	47728.49	11.94	—	2022/9/26	过手还本
合计	399728.49	100.00	—	—	—

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。

本交易基础资产为委托人奔驰租赁根据信托合同信托予受托机构的融资租赁债权及其相关的全部附属权益，以及针对车辆购买协议项下资金信托应付的对价的权利、权益和利益。其中，融资租赁债权系指发起机构有权要求相关承租人根据租赁合同支付融资租赁债权的本金和利息（包括承租人在根据租赁合同选择回购租赁车辆时应付的尾款），但不包括在发生车辆返还事件后，承租人应付的与退还租赁车辆有关的任何费用、补偿、罚金或其他金额；对价系指在发生车辆返还事件后，资金信托根据车辆购买协议向卖方奔驰租赁购买任何承租人根据租赁合同选择退还的租赁车辆所支付的车辆尾款。截至初始起算日，入池资产的未偿本金余额为人民币 399728.49 万元。

根据交易文件约定，本交易入池资产应在在初始起算日符合下述合格标准：

(a)该等融资租赁债权已经由发起机构根据适用中国法律的租赁合同发放；(b)由发起机构根据信审和回收款政策、按照正常业务流程在中国发放该等融资租赁债权；(c)与该等融资租赁债权相关的各承租人是居民；(d)发起机构是租赁车辆的唯一合法所有权人，且租赁车辆上未设立抵押、质押或任何其他担保权益或产权负担（为发起机构利益设立的担保权益或产权负担除外）；(e)融资租赁债权上未设立抵押、质押或任何其他担保权益或产权负担；(f)承租

人作为抵押人和发起机构作为抵押权人已针对相关租赁车辆签署了抵押协议，且该等抵押已在相关登记机关妥善登记；(g)各租赁车辆的车辆登记证由发起机构持有；(h)该等融资租赁债权可以为租赁合同关系之目的随时进行分割和确认，并可以随时被确认为一笔融资租赁债权；(i)该融资租赁债权可以且在交割日根据相关租赁合同将被有效信托给发行载体管理机构，无任何法律限制阻止该等有效信托；(j)该等融资租赁债权不受第三方权利的限制，包括抵销权、相关承租人的抗辩、留置或撤销权；(k)该等融资租赁债权构成承租人合法、有效且有约束力的义务，可根据其条款对承租人进行强制执行；(l)该等融资租赁债权以人民币计价；(m)租赁车辆为梅赛德斯-奔驰和 smart 品牌车辆，且该等租赁车辆在起租时均为新车；(n)该等融资租赁债权仅为奔驰租赁提供的“先享后选”产品；(o)相关承租人有义务根据相关租赁合同中列明的还款计划每月支付租金；(p)适用于每笔融资租赁债权的利率是固定的；(q)发起机构已经支付了相关租赁车辆的车辆购买价款，且租赁车辆已交付予相关承租人；(r)每笔融资租赁债权的账龄高于或等于一个月；(s)依照奔驰租赁的记录，承租人没有丧失清偿能力；(t)每笔融资租赁债权根据发起机构内部分类被归为“Stage 1”一类；(u)租赁发起时，相关承租人不是发起机构的员工；(v)就每笔融资租赁债权而言，其于初始起算日的未偿还融资租赁债权本金金额低于车辆购买价款的 80%；(w)截至初始起算日，融资租赁债权均未逾期，且从未出现拖欠款项

连续超过 30 天的情况；(x)租赁合同约定了明确的还款计划安排；(y)各租赁合同项下租赁期不超过六十个月；(z)各租赁合同的租赁期于初始起算日不低于四个月；(aa)租赁合同项下承租人无义务向发起机构支付保证金；bb)基础资产或租赁车辆均不涉及国防、军工或其他国家机密。

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) 账户设置及资金转付

本交易设置了经营账户、一般准备金账户和混合准备金账户。经营账户系指受托机构在交割日当日或之前在资金保管机构或任何继任资金保管机构处开立的用于接收资产服务机构划转的所有回收款的账户。在交割日，一般准备金账户中的金额为截至初始起算日的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.5%（资金来源于票据发行收入）。在发生强制执行事件之前的各支付日，受托机构将根据交易文件的分配顺序向一般准备金账户划转金额，以使一般准备金账户中的金额等于一般准备金必备金额³，用以在相关事件发生后缓释流动性风险。混合准备金账户初始金额为零，在发生混合准备金触发事件后，由资产服务机构存入一笔相当于混合准备金必备金额⁴的资金用以缓释混同风险。

资产服务机构应于每一回收款转付日（T-7 日，T 日为支付日⁵）将相关回收期的委托融资租赁债权及附属权益项下全部回收款转付至经营账户，资金保管机构应按照受托机构的指示于资金保管机构转付日（T-1 日）将相应资金划至在上海清算所开立的相关账户，用于兑付资产支持票据的本息及收益。

³一般准备金必备金额：(a)就交割日而言，为初始起算日的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.5%；(b)就任何支付日，未偿还票据本金总额大于 0 时，为初始起算日的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.5%；或(c)如果票据已经完全偿付，为 0，但前提是，在有时候一般准备金必备金额不会超过未偿还票据本金总额。

⁴混合准备金必备金额：在混合准备金触发事件发生并持续时的任一支付日必备的一笔金额，该笔金额相当于资产服务机构在下一个回收期应收的委托融资租赁债权的回收款，在其他情况下该金额应为 0。

⁵支付日：2020 年 12 月 28 日为第一个支付日，之后为每个公历月的第 26 日。

总体看，委托融资租赁债权的回收款按月划转至经营账户，在资产服务机构收款账户里停留时间较短，转付频率较高。

(2) 现金流支付机制

1) 触发事件定义

本交易设有“强制执行事件”、“混合准备金触发事件”以及“车辆返还事件”。现金流归集及分配机制按照“强制执行事件”是否发生而有所差异。

“强制执行事件”指发生下列发行载体管理机构违约事件且票据持有人已经向发行载体管理机构发出强制执行通知：(a)发行载体管理机构发生了丧失清偿能力事件；(b)受限于可分配额并根据强制执行前支付顺序，在任何支付日支付有控制权的票据利息方面发生了违约（且该等违约发生后五个工作日内未得到纠正，或者有控制权的票据持有人会议批准的更长期限内未得到纠正）或者在法定到期日，对于有控制权的票据（次级票据除外），支付票据本金的方面发生了违约（且该等违约未在发生后五个工作日内得到纠正，或者有控制权的票据持有人会议批准的更长期限内未得到纠正）；(c)发行载体管理机构未能履行或遵守其在发行条款或交易文件（次级票据除外）项下的任何其他重大义务，而且，此种情形在票据持有人向发行载体管理机构送达要求纠正的通知后持续达到三十天（或有控制权的票据持有人大会批准的更长期限），但是，如果有控制权的票据持有人在有控制权的票据持有人大会上一致决议此种情形无法纠正，则无需送达任何通知；或(d)发行载体管理机构履行或遵守其在优先级票据或任何交易文件（次级票据除外）项下的或者与之有关的任何义务构成或将构成违法，前提是：在有控制权的票据持有人大会上全体有控制权的票据持有人一致同意认定不可用另一家符合受托机构资格标准的受托机构替换该发行载体管理机构之前，该等事件不应作为发行载体管理机构违约事件。

“混合准备金触发事件”指在任一计算日¹

且发起机构仍然作为资产服务机构的情况下：

(a)中诚信对于奔驰租赁的长期无抵押、优先和无担保债务义务的评级低于 A（或其替代评级），或(b)联合资信对于奔驰租赁的长期无抵押、优先和无担保债务的评级低于 A（或其替代评级），则触发该事件。尽管有上述规定，若所有承租人已经根据交易文件直接将其付款汇入经营账户或任何其他资金保管账户，则混合准备金触发事件终止。

“车辆返还事件”系指就任何委托融资租赁债权（违约融资租赁债权除外）而言：

(a)相关承租人根据相关租赁合同的条款以及发起机构不时之惯例有效地选择向发起机构返还相关租赁车辆；或(b)承租人在尾款到期日所在公历月最后一日（若截至该日承租人针对委托融资租赁债权项下除尾款以外的金额存在逾期，则为承租人全额支付所有该等逾期款项的公历月最后一日）仍未支付尾款且未选择返还相关租赁车辆。

2) 回收款分配

根据交易结构安排，“强制执行事件”发生前的回收款分配顺序为：与信托相关的税收、受托机构报酬、到期管理费用和资产服务费用、优先级票据到期利息、向一般准备金账户划入必要的一般准备金金额、支付优先级票据本金直至清偿完毕、次级票据到期利息、支付次级票据本金直至清偿完毕（在优先级票据本金清偿完毕之前不支付此项）、各交易方的赔偿款项、剩余资金作为最终成功费支付给发起机构。详见附件 1 强制执行事件发生前的现金流。

强制执行事件发生后的资金分配顺序为：与信托相关的税收、受托机构报酬、到期管理费用和资产服务费用、优先级票据到期利息、支付优先级票据本金直至清偿完毕、次级票据到期利息、支付次级票据本金直至清偿完毕、各交易方的赔偿款项、剩余资金作为最终成功费支付给发起机构。详见附件 2 强制执行事件发生后的现金流。

*计算日：每个公历月的最后一日；第一个计算日为交割日所在公历月的最后一日。

二、交易结构分析

1. 结构化安排

本交易利用优先/次级结构、一般准备金账户、混合准备金账户、超额利差、触发机制以及回购安排等交易结构安排，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，具体划分为优先级和次级票据。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，劣后受偿的分级票据为优先受偿的分级票据提供信用损失保护。具体而言，本交易中次级票据为优先级票据提供的信用支持为 11.94%。

(2) 一般准备金账户

本交易设置了一般准备金账户，对于任何

一个支付日而言，如果该支付日的可分配额不足以按照信托利益分配顺序支付税收、相关机构报酬和费用、优先级票据到期利息时，则从一般准备金账户中提取相应金额（最多不超过一般准备金账户余额）用以补充偿付。一般准备金账户的设立为优先级票据的偿付提供了一定的流动性和信用支持。

(3) 混合准备金账户

本交易设置了混合准备金账户，账户中的初始金额为零，一旦发生了混合准备金触发事件，发起机构将向该账户中存入一笔相当于混合准备金必备金额的款项，用以缓释混同风险。

(4) 超额利差

本交易入池资产加权平均利率为 7.38%，预计将与票据信托相关支出以及优先级票据

的利息支出（优先级票据预期发行利率为3.00%）之间存在一定的超额利差，为优先级票据的兑付提供了更多的保障。

（5）触发机制

本交易设置了强制执行事件的触发机制。事件一旦触发将引致现金流支付机制的重新安排。具体来说，触发强制执行事件后受托人在支付完优先级票据到期利息后将直接支付优先级票据本金直至清偿完毕，不再向一般准备金账户划转资金。本交易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。

（6）回购安排

本交易设置了回购安排。若发生以下情形，发起机构将有义务回购受到影响的基础资产并支付回购价款：(a)委托融资租赁债权在初始起算日违反了合格标准；(b)委托融资租赁债权在交割日违反了发起机构融资租赁债权保证；(c)经发起机构批准，委托融资租赁债权项下相关承租人针对尾款的付款被延期（不包括任何在催收过程中，针对已逾期委托融资租赁债权，为款项回收之目的且根据信审和回收款政策进行的延期）；(d)发起机构行使了清仓回购；或(e)在发生车辆返还事件后，受托机构未在相关对价支付日根据车辆购买协议收到相关对价。

对于上述第(a)和(b)项而言，回购价款等于在相关回收期末的受影响的委托融资租赁债权的未偿还融资租赁债权本金金额（假设未发生车辆返还事件）；对上述(c)项和(e)项，回购价款等于相关尾款的金额；对上述(d)项，回购价款为相应清仓回购的价格。

上述回购安排将在一定程度上缓释不合格资产、尾款支付风险、尾端风险的影响。

2. 交易结构风险分析

（1）抵销风险

本交易抵销风险极低。

抵销风险是指入池资产的承租人行使可抵销债务权利，从而使基础资产本息回收出现风险。

针对抵销风险，发起机构对入池的融资租赁债权已做出规定，即该等融资租赁债权不受第三方权利的限制，包括抵销权、相关承租人的抗辩、留置或撤销权。因此，本次交易中抵销风险极低。

（2）流动性风险

一般准备金账户的设置将有助于缓释流动性风险。

流动性风险产生于资产池现金流入与优先票据本息兑付之间的错配。

本交易采用按月付息并且过手摊还本金的分配方式，基础资产均为按月还本付息，流动性风险较小。联合资信通过构建不同的违约及利率情景针对流动性风险进行现金流分析，测算了在不同的压力情景下票据信用水平的变化，评级结果已反映该风险。

此外，本交易设置了一般准备金账户，对各支付日可分配额不足以支付税收、相关机构报酬和费用、优先级票据到期利息的部分进行补足。上述安排也在一定程度上缓释了流动性风险。

（3）尾款支付风险

《车辆购买协议》的相关约定及信托合同中奔驰租赁针对相关基础资产回购义务的安排有效缓释了尾款支付风险。

根据承租人与委托人签署的租赁合同，租赁到期时承租人可选择回购车辆或返还车辆，其中，回购车辆项下承租人可选择立即支付尾款或申请延长尾款支付期限（延长后总租期不得超过5年，且受限于奔驰租赁的批准）。本交易入池资产尾款余额占未偿租赁款余额的81.24%，租赁合同到期时承租人将面临较大的尾款支付压力。届时承租人若选择返还车辆或延长尾款支付期限将严重影响优先级票据的偿付。

根据本项目的《信托合同》，以及奔驰租赁作为卖方/委托人与买方/受托人外贸信托签订的《车辆购买协议》和《外贸信托-奔驰租赁1号单一资金信托信托合同》约定，租赁合同（违约融资租赁债权除外）到期后，若承租人不选择支付尾款回购车辆的（即发生“车辆返

还事件”)，奔驰租赁将回购受影响的基础资产，或指示外贸信托（代表资金信托）将购买相关车辆并在对价支付日⁶将相关对价支付至经营账户。若信托资金不足以支付相关对价，外贸信托应当及时将差额通知奔驰租赁，奔驰租赁应在收到该等通知后追加信托资金，以确保信托资金足以支付相关对价。若在发生车辆返还事件后，受托机构未在相关对价支付日根据车辆购买协议收到相关对价，则奔驰租赁有义务回购受影响的基础资产并支付相关对价。如果承租人选择延长尾款支付期限的，奔驰租赁将有义务回购受影响的基础资产并于该等延期生效之日所在回收期对应的回收款转付日支付相关尾款。上述安排将尾款支付风险转化为奔驰租赁的违约风险。

作为资产服务机构，奔驰租赁良好的经营管理、稳健的财务状况以及极高的信用等级有效缓释了上述风险对优先级票据本息兑付的影响。

（4）提前偿还和拖欠风险

基础资产的租赁合同中约定的提前结清手续费从一定程度上缓释了提前退租风险。

本交易采用顺序偿付结构，入池资产的提前偿还有助于优先级票据本金的兑付，但在一定程度上有可能影响到利差水平及现金流在还款期内的分布；入池资产承租人的拖欠行为有可能导致流动性风险。

根据承租人与委托人签署的租赁合同，租赁期间，承租人可在按照全部未付的融资成本3%（但不得低于人民币500元）支付提前结清手续费后，提前结清合同。从合同角度看，该约定一定程度上约束和限制了承租人提前退租的行为，能在一定程度上缓释提前退租风险。同时，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，测算结果已经反映了上述风险。

（5）混同风险

本交易安排了回收款高频转划机制和混

合准备金账户，较好地缓解了资金混同风险。

混同风险是指因资产服务机构发生信用危机，基础资产的回收款可能与资产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。

根据交易结构设置，入池资产回收款划转至信托的经营账户，划转频率较高，混同风险较低。此外，在发生混合准备金触发事件时，奔驰租赁有义务在下一个支付日前向混合准备金账户中存入一笔相当于混合准备金必备金额的款项，作为对下一期回收款的担保。以上安排较好地缓释了资产服务机构的资金混同风险。

此外，作为资产服务机构，奔驰租赁良好的经营管理、稳健的财务状况以及极高的信用等级也在一定程度上缓释了混同风险。

（6）再投资风险

本交易制定了严格的合格投资标准，能够有效缓释再投资风险。

在本交易的各个偿付期内，信托账户中待分配的资金可用于再投资，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。合格投资指发行载体管理机构使用资金保管账户中的任何金额进行的投资，前提是：(a)该等投资必须以人民币进行结算和支付；以及(b)该等投资只能投资于：(i)在合格实体的存款；或(ii)国债；或(iii)银行间政策性金融债，其评级至少为评级机构AAA级；以及(c)该等投资到期日应当不晚于最近一个资金保管机构转付日；以及(d)发行载体管理机构不得购买票据。

为免疑义，该等投资不应整体或部分地、实际或潜在地涉及其他资产支持证券、信用挂钩证券、互换或其他金融衍生品或组合证券。

3. 主要参与方履约能力

（1）委托人/发起机构/资产服务机构/资金信托委托人

奔驰租赁业务稳步拓展，风险管理规范，整体运营情况及财务状况良好，公司主体长期

⁶对价支付日：就任一车辆返还事件而言，以下二者中较晚之日：(a)相关租赁合同项下尾款到期日所在回收期对应的回收款转付日；以及(b)车辆返还事件发生之日所在回收期对应的回收款转付日。

信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定，联合资信认为其有能力履行本交易要求的相关义务。

奔驰租赁于2012年1月由戴姆勒大中华区投资有限公司（以下简称“戴姆勒大中华”）在中华人民共和国北京市出资成立。2015年8月，北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽”）对奔驰租赁增资人民币1.64亿元。后经股东多次增资，截至2020年6月末，公司注册资本增加至人民币50.98亿元，戴姆勒大中华和北汽的持股比例分别为65%和35%。

奔驰租赁主要从事融资租赁业务，租赁业务，向国内外购买租赁资产，租赁财产的残值处理及维修，租赁交易咨询和担保，汽车租赁，商务咨询，企业管理咨询，目前全国共有28家分支机构。

a. 股东背景

截至2019年末，奔驰租赁实收资本47.98亿元。母公司戴姆勒大中华持股比例为65.00%，北汽持股比例为35.00%。戴姆勒大中华是戴姆勒股份公司（以下简称“戴姆勒股份”）的全资子公司，奔驰租赁最终控股公司为戴姆勒股份。

戴姆勒股份公司是一家根据德意志联邦共和国法律成立，并在斯图加特地方法院登记注册的股份公司。自2020年1月1日起，戴姆勒股份公司开始在新的公司架构下行使集团的统筹和管理职能，并为集团内公司提供服务。作为母公司，戴姆勒股份公司亦决定集团的战略，为业务运营提供战略决策，并确保组织、法律及合规等相关职能在集团层面的有效性。戴姆勒股份公司旗下戴姆勒集团的业务运营分为三个分支进行管理。梅赛德斯-奔驰股份公司负责梅赛德斯乘用车和货车业务。戴姆勒卡车股份公司合并了戴姆勒卡车及公交车业务。戴姆勒移动出行股份公司提供定制的汽车服务和金融服务。2019年，戴姆勒股份实现营业收入13497.37⁷亿元，调整后息税前利润805.00亿元。

⁷根据2019年12月31日人民币汇率中间价计算所得，原始数据中营业收入为1727亿欧元，调整后息税前利润103亿欧元；人民币汇率中间价EUR/CNY为7.8155。

戴姆勒大中华成立于2001年1月，总部位于北京，注册资本5.03亿美元，负责如下业务单元：梅赛德斯-奔驰轿车、梅赛德斯-奔驰轻型商用车、戴姆勒卡客车、梅赛德斯-奔驰金融、戴姆勒零部件贸易服务以及研发中心。其业务范围覆盖中国大陆、香港、澳门及台湾地区。

根据奔驰租赁公司章程，只要戴姆勒集团（包括戴姆勒股份公司及其关联方）持有奔驰租赁多数股权，戴姆勒集团基于集团统一的融资原则负责奔驰租赁公司的融资活动，包括但不限于由戴姆勒集团为奔驰租赁的债务向奔驰租赁的任何债权人提供100%担保。截至2019年末，戴姆勒大中华总资产为1230.44亿元，总负债为825.06亿元，所有者权益为405.38亿元，净利润104.41亿元。

b. 经营情况

得益于汽车行业的快速发展、丰富的自有4S店销售平台以及股东较为雄厚的资金实力和技术支持，奔驰租赁积累了较为广泛的客户基础、业务经验和管理经验，各项业务近年来整体上保持良好的发展态势。近年来，奔驰租赁应收融资租赁款余额逐年增长。按业务模块划分，奔驰租赁的主营业务以融资租赁业务为主，占营业收入的90%以上，辅以少量经营租赁业务。由于经营租赁需要自有车辆牌照支持，因此奔驰租赁经营租赁业务规模受到一定限制，未来奔驰租赁将会持续开展经营租赁业务。此外，奔驰租赁也为客户提供定制化的车队管理服务，满足客户的日常需求和长期的车队管理需要。

奔驰租赁融资租赁的租赁方式为售后回租。奔驰租赁代表承租人将购车款支付给汽车经销商，承租人获得汽车的所有权，并同时将所有权转让给奔驰租赁。承租人签署融资租赁合同和抵押合同，并在车辆管理局办理车辆抵押登记手续。在租赁期间，客户将需要支付奔驰租赁一定的费用，包括但不限于月租金和其它应付费。租赁到期时，如果客户选择回购车辆，双方到车辆管理局办理解抵押手续，并将车辆所有权转移至客户。除经营租赁标准产

品外，奔驰租赁向终端零售客户提供的产品分别有“先享后选-弹性购车”产品（标准产品以及限时专案产品）和融资租赁产品（标准产品以及限时专案产品）。奔驰租赁的租赁车辆供应商主要为梅赛德斯-奔驰（中国）汽车销售有限公司和北京奔驰汽车有限公司。近年来，得益于奔驰租赁业务渠道的不断延伸以及奔驰租赁自身融资和服务能力的提升，奔驰租赁融资租赁业务规模呈现快速增长的态势，截至2019年末，奔驰租赁应收融资租赁款余额为523.31亿元，当年实现融资租赁业务收入40.77亿元。

从融资租赁业务投放区域来看，奔驰租赁融资租赁业务前五大投放省份占比47.43%，其中最大投放省份为江苏省，占融资租赁总额的13.93%。从融资租赁期限来看，奔驰租赁融资租赁期限主要分布在24个月和36个月，占比分别为27.46%和56.96%。

奔驰租赁的租赁资金主要来源于自有资金和借款。近年来，奔驰租赁的借款规模持续增长，借款类别包括集团内部借款和银行借款。其中，集团内部借款主要为戴姆勒股份相关公司发行熊猫债券募集的资金。截至2020年6月末，奔驰租赁资金结构中自有资金占比12%，银行借款占比26%，通过戴姆勒股份从资本市场募集资金占比62%。

c. 风险管理分析

奔驰租赁按照现代企业内部控制要求设置组织架构，机构及职责设置符合现代租赁公司经营发展与风险管理的基本要求。奔驰租赁不断完善三道防线模型，各防线之间彼此分离且相互配合。第一道防线由核心业务部门组成，作为风险管理的第一责任部门，对可能出现的风险进行分析、管理、监控及汇报；第二道防线由具备风险控制和监督职能的团队组成，包括法务、合规、财务等，其职责为协助各业务部门在风险管理方面的工作；第三道防线为保证职能部门，即内部审计部，将定期对奔驰租赁政策流程等进行评估，确保其设计的合理性和有效性。

信用风险

信用风险是指由于借款方未能按时还款导致经济损失的风险。为控制和缓释信用风险，奔驰租赁信贷运营部制定了一系列政策、流程、工作手册等文件，覆盖零售信贷、公司信贷业务。这些文件符合戴姆勒全球准则以及来自监管法规的要求。信贷申请必须进行系统评级来确定风险等级；信贷决策必须考虑系统评分和评级；风险量化团队负责该评分卡和评级模型的运行与维护，根据资产组合的分布或业务经验的变化对打分卡进行监控与调整，以确保其有效性并且符合全球准则及当地市场状况。同时信贷运营部的贷后风险监控会每月举行资产审查会议。除此之外，信贷运营部会采取每日关键绩效指标报告、事后分析、额度定期审批等方式进行风险监控。

流动性风险

流动性风险是指不能及时以合理价格获得资金来满足到期负债支付的风险。奔驰租赁主要通过监控和分析流动性风险敞口，以及监控相关流动性关键指标来管理流动性风险。流动性风险敞口是指12个月内固定持有资产余额和负债余额之间的平均差额，以截至汇报当月其占总资产的百分比表示，同时对未来三年的流动性情况进行动态模拟。奔驰租赁设立了流动性风险敞口的目标及其上下浮动的区间，并形成流动性风险敞口监控月度报告，并提交给管理层审阅。奔驰租赁会结合当前的资金市场情况，通过资产与负债期限结构匹配的方法做出相应的资金安排，保证充足的流动性。此外，奔驰租赁每日编制、审核和分析现金流量报告，进一步评估了新产品或新业务放款情况下的流动性风险影响，力求每日每月流动性充足。

市场风险

奔驰租赁面临的市场风险主要是利率风险。收入主要来源于租金收入，主要成本来源于融资成本，因而融资费率变化对奔驰租赁经营业绩将产生直接影响。奔驰租赁一方面通过资产和负债期限结构匹配的方式对利率风险进行管理；另一方面通过监控和分析利率敞口

的变化来管理利率风险，设立了利率风险敞口的目标以及可以上下浮动的区间，并形成利率风险敞口监控月度报告，并提交给管理层审阅。此外，除传统的银行借款和股东存款外，奔驰租赁还通过寻求发行资产支持票据等手段拓宽融资渠道，从而更有效地调节融资期限结构和成本。

操作风险

操作风险是指由不完善的内部程序、人员及系统或外部事件造成损失的风险。奔驰租赁不断加强和修订相关公司制度、业务操作流程、员工岗位操作培训等，根据有关法律法规完善内部治理结构等多种措施以降低操作风险。

总体看，奔驰租赁风险管理架构层级分明，建立了较为完善的风险控制制度及业务操作流程，可以满足自身经营管理的需要。

d. 财务分析

奔驰租赁提供了2017—2019年的财务报表及2020年上半年财务报表，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2019年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2020年上半年财务报表未经审计。

资产质量

2017—2019年，奔驰租赁资产规模持续增长。截至2019年末，奔驰租赁资产总额532.98亿元。

应收融资租赁款是奔驰租赁最重要的资产组成部分。近年来，奔驰租赁融资租赁资产规模持续增长。截至2019年末，奔驰租赁应收融资租赁款净额513.80亿元，占资产总额的96.40%，占比较高。奔驰租赁融资租赁资产质量有所下滑，但整体不良融资租赁资产率仍较低，拨备覆盖不良融资租赁资产率处于充足水平。截至2019年末，奔驰租赁不良融资租赁资产率为0.18%，拨备覆盖不良融资租赁资产率为1026.81%。

2020年以来，奔驰租赁融资租赁资产增长带动资产总额保持稳定增长。截至2020年6月末，奔驰租赁资产总额598.48亿元，较上年末增长12.29%。其中，应收融资租赁资产净额548.22亿元，较上年末增长6.70%。租赁资产质

量方面，2020年以来，受新冠疫情传播等因素影响，奔驰租赁租赁资产质量较上年末明显下滑，不良融资租赁资产规模及不良融资租赁资产率均明显增加。为此，奔驰租赁加大资产减值损失计提力度，拨备覆盖融资租赁资产率较上年末有所上升；但受不良融资租赁资产大幅增加影响，拨备覆盖不良融资租赁资产率有所下降，但仍处于充足水平。截至2020年6月末，奔驰租赁不良融资租赁资产率为0.39%，拨备覆盖不良融资租赁资产率为712.99%。

负债结构

奔驰租赁负债主要以集团内部借款和银行借款为主，2017—2019年，负债总额保持增长。截至2019年末，奔驰租赁负债总额472.34亿元。其中，集团内部借款余额314.59亿元，集团内部借款主要来自戴姆勒股份公司发行的熊猫债券募集的资金，与银行借款相比，具有融资规模及融资成本方面的优势；银行借款余额145.37亿元。从借款期限来看，奔驰租赁的集团内部借款和银行借款主要为长期债务（一年以上到期的长期借款）。截至2019年末，奔驰租赁债务余额为467.60亿元，占负债总额的99.00%，其中长期债务315.76亿元。

2020年以来，奔驰租赁负债总额保持增长态势，但负债结构有所调整。截至2020年6月末，奔驰租赁负债总额531.87亿元，较上年末增加12.60%；集团内部借款和银行借款余额527.38亿元，其中短期债务（短期借款+一年内到期的长期借款+应付利息）规模及占比有所上升。

所有者权益

近年来，奔驰租赁主要通过股东注资及利润留存补充资本，2017—2019年，奔驰租赁所有者权益持续增长。截至2019年末，奔驰租赁所有者权益合计60.63亿元，其中实收资本占比79.12%。

2020年6月，奔驰租赁股东戴姆勒大中华和北汽进行同比例增资，奔驰租赁实收资本增至50.98亿元，相关变更登记手续尚未完成。截至2020年6月末，奔驰租赁所有者权益合计66.61亿元，较上年末增长9.86%。

总体看，奔驰租赁所有者权益规模持续增长，实收资本及未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较好。

盈利能力

2017—2019年，奔驰租赁营业收入和净利润均保持快速增长。2019年，奔驰租赁实现营业收入21.47亿元，净利润8.61亿元。

从盈利指标来看，2017—2019年，奔驰租赁平均资产收益率分别为2.07%、1.46%和1.86%；平均净资产收益率分别为18.25%、14.46%和17.11%。奔驰租赁盈利能力较强，平均净资产收益率均处于较好水平。

2020年1—6月，奔驰租赁实现营业收入12.21亿元，实现净利润2.98亿元。

总体看，随着资产及经营规模的扩大，奔驰租赁收入规模持续增长，整体盈利能力较强。但另一方面，新冠疫情背景下，奔驰租赁未来业务拓展及拨备计提或将面临一定压力，需关注其未来盈利变化情况。

(2) 受托人/受托机构/发行载体管理机构/资金信托受托人

外贸信托股东实力强、财务实力稳健、证券化业务安排较为完整，本期交易因受托人尽职能力或意愿而引发风险的可能性较小。

外贸信托前身是中国对外经济贸易信托投资有限公司，于1987年9月在北京成立，截止2019年底，注册资本80.00亿元人民币，股东为中化资本有限公司和中化集团财务有限责任公司，持股比例为97.26%和2.74%。

截至2019年末，资产总额184.13亿元，所有者权益177.17亿元；2019年全年实现营业收入27.89亿元，净利润17.91亿元。

外贸信托内部控制的主要政策导向为合规经营、严控风险，在提升业务开拓能力、实现经营战略目标的同时，不断提高业务风险管控能力。结合全面风险管理、内部控制体系建设工作，外贸信托已建立一套以战略管理、业务管理、财务管理、信息系统、风险管理与内部审计为核心的较为完善的包括规章制度和操作规范在内的内部控制体系，形成职责明确、分工合理、相互制衡的组织结构和内部牵制机

制。

外贸信托持续深化全面风险管理，建立合规统筹管理机制，大风控管理体系初步建立。外贸信托遵循全覆盖、相匹配与动态调整、审慎性等风险管理基本原则，建立了比较健全的风险管理治理架构，形成了较为明晰的风险管理三道风险，设立事前审批、事中执行和事后监督三道程序，为风险管理提供三道防火墙。

资产证券化业务方面，外贸信托作为受托人和发行人已成功发行了多单资产证券化项目，具有丰富的证券化发行经验。

(3) 资金保管机构

工商银行自身财务状况稳健，风控能力很强，信用等级极高，履职能力很强，将为本交易提供良好的服务。

本交易的资金保管机构为中国工商银行股份有限公司北京市分行。中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）成立于1984年1月，2005年10月，工商银行改制为股份有限公司。2006年10月，工商银行在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至2019年末，工商银行股本总额3564.07亿股，其中第一大股东为中央汇金投资有限责任公司，持股比例为34.71%；第二大股东为中华人民共和国财政部，持股比例为31.14%。

截至2019年末，工商银行资产总额301094.36亿元，其中发放贷款和垫款163265.52亿元；负债总额274174.33亿元，其中客户存款余额229776.55亿元；股东权益合计26920.03亿元；2019年末工商银行不良贷款率1.43%，资本充足率16.77%，核心一级资本充足率13.20%。2019年全年，工商银行实现营业收入8551.64亿元，净利润3133.61亿元。

信用风险管理方面，工商银行实行独立、集中、垂直的信用风险管理模式，并不断的完善信贷业务流程，形成了信贷业务前、中、后台相分离的管理组织架构。近年来，工商银行根据宏观经济环境和金融监管要求的变化，积极支持实体经济的合理信贷需求，保持信贷总量增长与自身资本规模相适应。工商银行继续

推动信贷制度建设，优化信贷操作流程；及时调整和完善各项信贷政策，加大信贷结构的调整力度，严格控制重点领域信用风险，加强潜在风险贷款管理和不良贷款清收处置工作；持续推进内部评级结果应用，加快构建信用风险监控分析中心，提升信贷业务全流程风险监控与监督水平，全面强化信用风险管理。

4. 法律要素及其他要素分析

北京市奋迅律师事务所为本交易出具相关法律意见。根据法律意见，联合资信认为：本项目的设立符合各项法律法规，各参与方均具备相应的法律资格，基础资产符合适用法律所规定的条件，本项目的信用增进安排合法、有效。

联合资信收到的法律意见书表明：发起机构是依法设立的企业法人，具备作为发起机构的主体资格；发起机构关于本次发行的董事会决议的内容和程序合法合规；本项目资产支持票据须向交易商协会注册后方可发行；发行文件合法合规；发行载体合法合规，相关中介机构具备相关资质，除资产服务机构由发起机构担任外，其他中介机构与发起机构均不存在关联关系；发起机构是有效存续的企业法人，已获得作为发起机构的合法有效的内部授权；委托融资租赁债权及发起机构融资租赁业务的运营符合法律法规及国家相关产业政策；抽样资产真实、合法、有效、权属明确，发起机构合法享有抽样资产；抽样资产的形成、取得合法有效；在发起机构按照合格标准有效筛选符合合格标准的委托融资租赁债权，且发起机构

在《信托合同》第 14 条中的陈述和保证真实、合法、有效的前提下，委托融资租赁债权真实、合法、有效、权属明确，发起机构合法享有委托融资租赁债权，委托融资租赁债权的形成、取得合法有效；资金信托生效且《车辆购买协议》生效后，《车辆购买协议》项下资金信托应付对价的权利、权益和利益真实、合法、有效，权属明确，发起机构合法享有该等基础资产；基础资产未附带担保负担或其他权利限制；基础资产产生的现金流可以对资产支持票据的还本付息提供偿付支持。交易结构不存在损害发起机构的股东、债权人利益的不当安排；有关法律文件的文本内容合法有效；本次发行已制定现金流归集和管理措施，该等措施符合法律法规规定，在各方严格履行交易文件及《车辆购买协议》有关约定的前提下，能够对基础资产产生的现金流进行有效控制；本次发行已按照《非金融企业资产支持票据指引》等有关规则指引约定了合法有效的投资者保护机制；本次发行已制定资金混同风险的防范措施，该等防范措施的约定符合法律法规规定，在各方严格履行交易文件有关约定的前提下，具备一定的风险隔离效果；本次发行的信用增进安排合法、有效；发起机构募集资金的用途合法合规，符合国家相关产业政策以及规则指引的规定；发起机构的治理结构合法合规，不存在对本次发行有不利影响的业务运营情况、主要受限资产情况、重大或有事项情况或重大资产重组情况。

三、基础资产分析

本交易的入池贷款涉及奔驰租赁发放的 18056 笔汽车融资租赁款。截至初始起算日，入池资产未偿本金余额为人民币 399728.49 万元。入池资产的资产质量良好。

本交易的基础资产涉及奔驰租赁发放的 18056 笔融资租赁款。截至初始起算日，基础资产的未偿本金余额为人民币 399728.49 万

元。资产池概要统计见下表。

表 3 初始起算日资产池概况

未偿本金余额（万元）	399728.49
租赁款笔数（笔）	18056
承租户数（户）	18048
笔均未偿本金余额（万元）	22.14
户均未偿本金余额（万元）	22.15

单户最大未偿本金余额（万元）	93.09
承租人加权平均年龄（岁）	37.54
加权平均利率（%）	7.38
加权平均首付比例（%）	37.57
加权平均合同期限（月）	34.33
加权平均账龄（月）	16.40
加权平均剩余期限（月）	17.93
最长剩余期限（月）	46.98
最短剩余期限（月）	5.06
尾款比例（%）	81.24

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

注：1.表中加权平均指标以资产池初始起算日租赁款未偿本金余额为权重计算；2.尾款比例=入池资产的尾款金额/资产池未偿租赁款余额

1.入池租赁款特征

截至资产池初始起算日，本交易资产池的单个承租人最大未偿本金余额占比为0.02%，户均未偿本金余额为22.15万元，承租人分散性很好。截至本交易初始起算日，资产池的租赁合同金额分布和未偿本金余额分布见下表。

表4 资产池租赁合同金额分布

单位：（万元、笔、%）

金额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(10, 20]	6852	109373.48	27.36
(20, 30]	8814	203180.77	50.83
(30, 40]	1511	43431.72	10.87
40 以上	879	43742.53	10.94
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

表5 资产池未偿本金余额分布

单位：（万元、笔、%）

金额区间	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 10]	156	1373.24	0.34
(10, 20]	7893	129260.52	32.34
(20, 30]	8628	208044.43	52.05
(30, 40]	555	19110.60	4.78
40 以上	824	41939.69	10.49
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

入池租赁款加权平均首付比例为37.57%。本交易入池租赁款的首付比例分布见下表。

表6 入池租赁款首付比例分布

（单位：%、笔、万元）

首付比例	笔数	未偿本金余额	金额占比
[0, 30]	5096	115693.50	28.94
(30, 40]	5035	111201.17	27.82
(40, 50]	6907	148863.07	37.24
大于50	1018	23970.74	6.00
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

在其他条件相同的情况下，一般来说，汽车租赁款的首付比例越高，承租人违约的可能性越小。

针对本交易，奔驰租赁按照不同的客户信用质量将样本租赁款依次划分为A、B、C、D四个信用档次，其中A档和B档承租人信用水平质量较高，C档和D档承租人信用水平相对较低（但是经过奔驰租赁的审慎分析及风险缓释后方可准入）。本交易入池租赁款的信用档次分布见下表。

表7 信用档次分布（单位：笔、万元、%）

信用档次	笔数	未偿本金余额	金额占比
A	4304	91026.36	22.77
B	8780	189702.54	47.46
C	4191	98502.47	24.64
D	781	20497.11	5.13
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

本交易资产池尾款金额占比很高，入池资产尾款金额占资产池未偿租赁款余额的81.24%。本交易入池租赁款中，尾款比例大于80%的占比最大，达到76.73%，具体分布详见下表。

表8 尾款比例分布（单位：%、笔、万元）

尾款比例	笔数	未偿本金余额	金额占比
0	1608	27512.93	6.88
(40, 60]	125	3984.59	1.00
(60, 80]	2412	61513.44	15.39
(80, 100]	13911	306717.53	76.73
合计	18056	399728.49	100.00

注：尾款比例=尾款金额/未偿本息余额

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

本交易资产池租赁合同期限为 36 至 48 个月的租赁款笔数为 11746 笔, 占总租赁款额的 64.06%。租赁合同期限分布见下表。

表 9 租赁合同期限分布(单位: 月、笔、万元、%)

合同期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(12, 24]	203	4791.63	1.20
(24, 36]	4667	114053.52	28.53
(36, 48]	11746	256085.18	64.06
(48, 60]	1440	24798.17	6.20
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

本交易资产池加权平均租赁款账龄为 16.40 个月, 入池租赁款的账龄结构见下表。

表 10 入池租赁款账龄分布(单位: 月、笔、万元、%)

账龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 12]	5891	136869.71	34.24
(12, 24]	7781	177042.44	44.29
(24, 36]	3464	71909.59	17.99
(36, 48]	920	13906.75	3.48
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

本交易入池租赁款的加权平均剩余期限为 17.93 个月, 最短剩余期限为 5.06 个月, 最长剩余期限为 46.98 个月。入池资产的剩余期限分布见下表。

表 11 入池租赁款剩余期限分布
(单位: 月、笔、万元、%)

剩余期限	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 12]	5243	117764.93	29.46
(12, 24]	8413	183237.11	45.84
(24, 36]	4354	97945.44	24.50
(36, 48]	46	781.00	0.20
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

本交易入池资产均执行固定利率, 加权平均利率为 7.38%, 其中利率处于 6%到 8%之间的租赁款未偿本金余额占比最大, 达到了 71.38%。初始起算日的资产池利率分布见下表。

表 12 资产池利率分布(单位: %、笔、万元)

利率	笔数	未偿本金余额	金额占比
(2, 4]	161	5209.99	1.30
(4, 6]	1227	23046.45	5.77
(6, 8]	13399	285345.73	71.38
(8, 10]	3251	85591.59	21.41
10 以上	18	534.72	0.13
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

2. 承租人特征

本交易入池租赁款初始起算日承租人的加权平均年龄为 37.54 岁。承租人年龄主要集中在 30 岁到 50 岁之间, 基本处于个人职业发展的上升或稳定阶段。承租人年龄分布如下表所示。

表 13 初始起算日承租人年龄分布

(单位: 岁、笔、万元、%)

年龄	笔数	未偿本金余额	金额占比
[18, 20]	4	79.68	0.02
(20, 30]	3337	67738.23	16.95
(30, 40]	9338	202341.92	50.62
(40, 50]	3844	91974.76	23.01
(50, 60]	1363	33642.49	8.42
60 以上	170	3951.41	0.99
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源: 奔驰租赁提供, 联合资信整理

根据奔驰租赁对承租人所在行业划分方法, 本交易入池租赁款中, 占比最高的前三大行业分别为批发和零售业、租赁和商务服务业、建筑业, 未偿本金余额合计占比为 48.16%。本交易入池资产承租人所在行业分布见下表。

表 14 承租人所在行业分布(单位: 笔、万元、%)

行业	笔数	未偿本金余额	金额占比
批发和零售业	4926	111797.64	27.97
租赁和商务服务业	1908	42374.82	10.60
建筑业	1593	38349.99	9.59
制造业	1634	37440.10	9.37
科学研究和技术服务业	932	20925.84	5.24
房地产业	934	19789.20	4.95
金融业	877	17781.85	4.45
教育	851	17381.68	4.35

公共管理、社会保障和社会组织	830	16862.66	4.22
居民服务、修理和其他服务业	711	15070.22	3.77
信息传输、软件和信息技术服务业	696	15015.20	3.76
住宿和餐饮业	475	10859.83	2.72
卫生和社会工作	449	9012.67	2.25
文化、体育和娱乐业	422	8939.57	2.24
交通运输、仓储和邮政业	399	8654.61	2.17
农、林、牧、渔业	198	4616.40	1.15
电力、热力、燃气及水生产和供应业	121	2574.28	0.64
水利、环境和公共设施管理业	63	1407.91	0.35
采矿业	35	844.78	0.21
国际组织	2	29.25	0.01
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

本交易入池资产承租人年收入在 40 万元以上的承租人占比约 38.92%，具体承租人年收入分布情况见下表。

表 15 承租人年收入情况分布

(单位：万元、笔、%)

年收入	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 20]	5643	110792.13	27.72
(20, 40]	6356	133354.29	33.36
(40, 60]	3002	70672.37	17.68
(60, 80]	684	17458.40	4.37
(80, 100]	619	16483.58	4.12
大于 100	1752	50967.72	12.75
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

承租人所在地区的经济发展水平和生活成本是影响承租人偿债能力的重要因素。本交易入池租赁款分布在 31 个地区，分布较为分散，占比较高的前三省分别为江苏省、广

东省及浙江省，未偿本金余额合计占比为 30.32%，江苏省、广东省及浙江省均为经济较发达地区。按未偿本金余额统计，占比前十的承租人所在地区见下表。

表 16 未偿本金余额占比前十的承租人所在地区

(单位：笔、万元、%)

地区	笔数	未偿本金余额	金额占比
江苏省	2107	44182.00	11.05
广东省	1947	42090.85	10.53
浙江省	1616	34922.54	8.74
四川省	1368	30246.03	7.57
山东省	1292	29174.58	7.30
河南省	841	20020.48	5.01
福建省	791	16916.97	4.23
北京市	614	15578.40	3.90
上海市	646	14536.28	3.64
重庆市	634	14028.00	3.51
合计	11856	261696.12	65.47

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

3. 抵押物特征

本交易入池租赁款所购车辆均为新车，车辆品牌均为梅赛德斯-奔驰，其中汽车价格在 20 万到 60 万元之间的租赁款的未偿本金余额占 86.20%。汽车的购买价格分布见下表。

表 17 汽车价格分布 (单位：万元、笔、%)

汽车价格	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0, 20]	204	2607.11	0.65
(20, 40]	10720	196125.77	49.06
(40, 60]	6010	148421.41	37.13
(60, 80]	575	23396.65	5.85
(80, 100]	373	18623.65	4.66
100 以上	174	10553.91	2.64
合计	18056	399728.49	100.00

资料来源：奔驰租赁提供，联合资信整理

四、定量分析

1. 现金流分析

本交易的基础资产涉及委托人奔驰租赁依据租赁合同对承租人享有的 18056 笔融资租赁

债权。截至初始起算日，基础资产的资产余额为 399728.49 万元。联合资信根据奔驰租赁提供的标的业务历史数据，计算出累计违约率、

回收率、早偿率、延期率、退车率、二手车处置比率六个量化指标，用于分析本交易入池租赁款未来现金流情况。此外，《车辆购买协议》和资金信托对返还车辆的购买安排，以及奔驰租赁对承租人选择车辆返还和尾款延期的租赁资产的回购义务，将为本交易提供额外的信用支持。

奔驰租赁提供了 2016 年 1 月至 2020 年 6 月新增的所有资产的静态池历史数据，共计 54 个静态池。联合资信经整理分别计算了逾期 30 天以上累计违约率来进行观察。静态池在后续月份的逾期 30 天以上累计违约率表现如下：

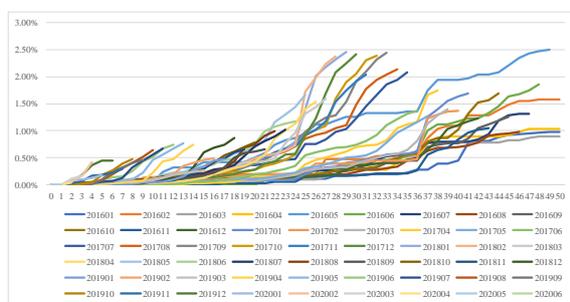


图 2 静态池累计违约率（逾期 30 天以上）

注：“201601”指在 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 1 月 31 日期间发放的租赁款，以此类推

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。联合资信根据奔驰租赁提供的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，外推至资产池最长合同期限 60 个月，并根据各期的平均违约率增量计算出违约率的时间分布，从而得到资产池 60 个月的预期累计违约率为 2.59%，考虑了账龄的剩余周期的预期累计违约率⁸为 2.30%。

回收率方面，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 2016 年 1 月起开始计算各个月发放租赁款的资产回收率，去除几个时间太短还未体现回收能力的静态池样本，通过计算各静态池的回收率的算数平均数，联合资信确定资产池基准回收率为 39.10%。得出的各静态池回收率如下表所示。

表 18 各静态池资产回收率

静态池	回收率 (%)	静态池	回收率 (%)
201601	24.03	201704	43.15
201602	40.13	201705	38.65
201603	37.57	201706	32.44
201604	44.83	201707	45.85
201605	56.00	201708	26.09
201606	42.09	201709	48.67
201607	33.17	201710	40.97
201608	61.31	201711	44.33
201609	30.11	201712	38.67
201610	44.05	201801	50.40
201611	43.60	201802	48.70
201612	26.71	201803	40.70
201701	27.13	201804	40.07
201702	12.80	201805	47.75
201703	28.80	201806	34.32
平均值		39.10	

资料来源：联合资信整理

早偿率方面，优先级票据分配方式为按月支付利息，过手摊还本金，基础资产早偿在一定程度上减少了入池资产产生的利息，但是有助于优先级票据本金的兑付。根据可用静态池计算出早偿率为 6.57%。

延期率方面，若租赁合同到期时，承租人选择延长尾款支付期限，将导致相应现金流回款时间变长，但总租赁期限不超过 5 年。一般来说，延期后的租赁利率不会低于初始租赁利率，且尾款中的利息部分将计入本金生息，所以利息收入会相应增加。联合资信采用历史选择延期的尾款金额/总尾款金额的占比作为计

⁸剩余周期的预期累计违约率（ CDR_2 ）用于预测资产池在剩余期限内的违约表现。计算公式为： $CDR_2 = (CDR_0 - CDR_1)$ 。其中， CDR_0 为基础资产全周期预期累计违约率， CDR_1 为基础资产已有账期预期累计违约率。

算延期率指标的方式，根据可用静态池算出延期率为 26.79%。

退车率和二手车处置比率方面，若承租人在租赁合同到期时选择返还车辆，则承租人将不会支付尾款，奔驰租赁将返还的车辆根据相应流程进行转让，获得相应的二手车处置价款。联合资信采用历史选择返还的尾款金额/总尾款金额的占比作为计算退车率指标的方式，根据可用静态池算出退车率为 0.02%。但由于历史各静态池的退车率水平并不稳定，出于审慎性考虑，联合资信在模型中采用 1%作为基准退车率。联合资信根据奔驰租赁提供的历史数据以及访谈调查了解到的退车后处置流程、二手车处置回收情况等信息，采用 100%作为基准二手车处置比率。

表 19 基准参数表

参数名称	基准参数 (%)
累计违约率	2.30
回收率	39.10
早偿率	6.57
延期率	26.79
退车率	1.00
二手车处置比率	100.00

资料来源：联合资信整理

2. 压力测试

(1) 压力测试标准

表 20 压力测试的加压条件

参数名称	累计违约率	回收率	早偿率	延期率	退车率	二手车处置比率
目标级别	AAA _{sf}					
基准参数值(%)	2.30	39.10	6.57	26.79	1.00	100.00
目标评级下乘数/折损系数	5.5	0.45	—	—	5.5	0.45
过渡时间(月)	4	0	—	—	0	0
压力调整系数	1.00					
加压后参数值(%)	12.65	21.51	6.57	26.79	5.5	55.00

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。

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，以判断在目标评级的情况下优先级票据是否能足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于累计违约率、回收率、退车率、二手车处置比率四个量化指标按照优先级票据目标评级为 AAA_{sf} 的压力倍数进行加压考量。其中，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、退车率、二手车处置比率不设过渡时间，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。

早偿率方面，由于本交易设置了过手摊还本金的方式，基础资产早偿对现金流支出的影响不大，因此未将早偿率作为压力条件。延期率方面，由于资产延期仅会导致尾款现金流在一定期限内的延长，且会导致利息收入的增加，而且本交易票据为过手摊还本金，所以也未将延期率作为压力条件。

在资产服务机构系数方面，本交易的发起机构奔驰租赁治理规范、财务状况良好、风险体系健全，历史数据较为充足，因此，我们对压力调整系数取值为 1.0。

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。

优先级票据发行利率：根据近期发行的利率，优先级票据的预期发行利率为 3.00%、加压后得到压力情形下优先级票据加压发行利率为 3.50%。

本交易税率、费率：本交易采用 3.36% 作为相关税率；同时，综合考虑本交易的承销费用、登记托管费用、支付代理机构服务费，以及受托机构服务费、评级机构报酬、资产服务机构报酬、资金保管费等。

总体看，联合资信根据优先级票据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不同的压力因子，通过判断优先级票据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。

表 21 现金流流出压力参数设置

参数名称	压力参数设置
初始起算日	2020/5/31
预计信托设立日	2020/11/5
增值税税率	3.36%
综合费率	0.54%
优先级票据预期利率	3.50% (3.00%+50bps)

(2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到优先级票据目标评级AAA_{sf}情境下的压力测试结果，具体如下表所示。

表 22 AAA_{sf} 压力情景下优先级票据压力测试结果（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	42813.76	税费	8508.77	8508.77
		优先级票据利息	12672.88	12672.88
		次级票据利息	—	—
回收款本金	351338.06	优先级票据本金	352000.00	352000.00
		次级票据本金	47728.49	20970.18
		最终成功费	—	—
流入合计	394151.82	流出合计	420910.13	394151.82

从AAA_{sf}压力情景下的压力测试结果可以看到，优先级票据可偿还完所有本息，同时信托账户中尚余 20970.18 万元可用于兑付次级票据本金，对优先级票据形成 5.96%的安全距离（优先级票据的安全距离=优先级票据本息支付完毕后剩余的现金/优先级票据发行规模）。因此，优先级票据可以通过 AAA_{sf} 级别压力测试。

结合上述压力测试结果，同时考虑到《车辆购买协议》和资金信托对返还车辆的购买安排，以及奔驰租赁（主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定）对承租人选择车辆返还和尾款延期的租赁资产的回购义务，联合资信最终确定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的信用等级能够达到 AAA_{sf}。

五、评级结论

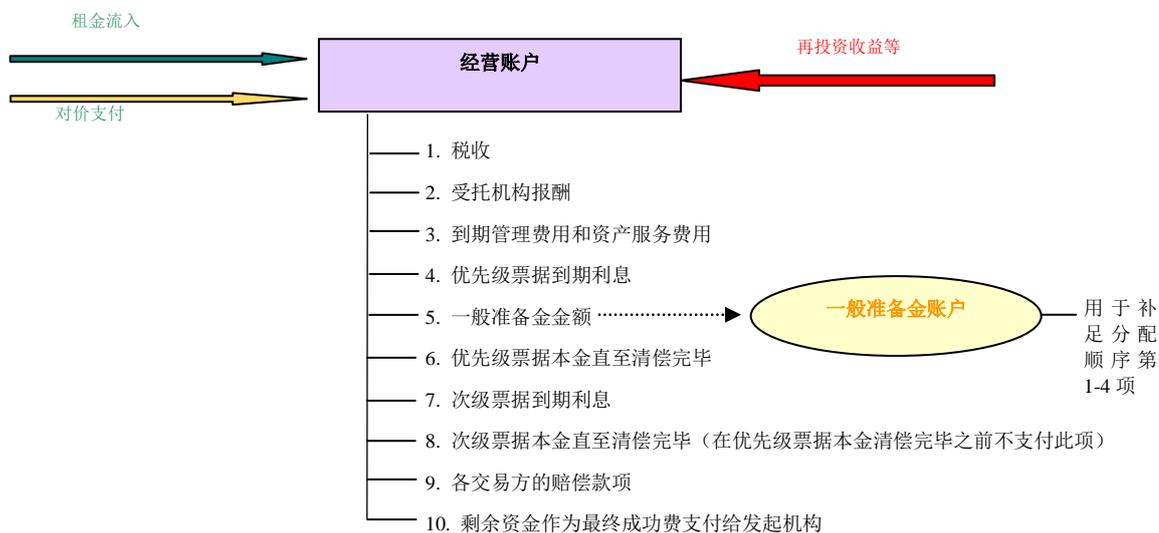
联合资信对本项目所涉及的基础资产、交易结构、法律要素、有关参与方履约及操作风险等因素进行综合考量，并对资产支持票据进行信用分析、交易结构分析、现金流分析的基础上，确定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下

优先级资产支持票据的信用等级为 AAA_{sf}，次级资产支持票据未予评级。

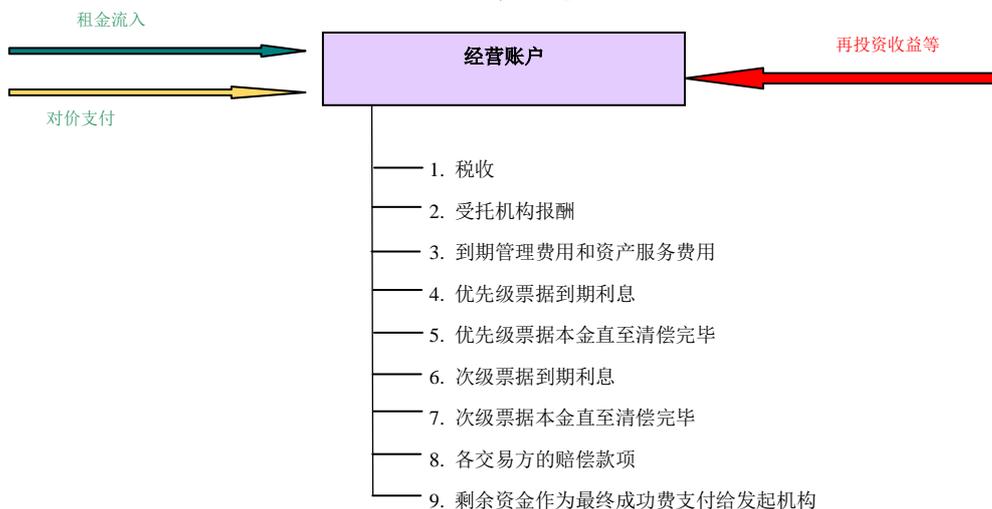
上述优先级资产支持票据的评级结果反映了该票据利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低。

附图 现金流支付机制

附图 1 强制执行事件发生前现金流分配



附图 2 强制执行事件发生后的现金流分配



附件 1 梅赛德斯-奔驰租赁有限公司主要财务数据及核心指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
资产总额（亿元）	225.14	391.46	532.98	598.48
应收融资租赁资产净额（亿元）	194.80	364.41	513.80	548.22
负债总额（亿元）	202.86	351.44	472.34	531.87
短期债务（亿元）	76.55	107.89	151.84	252.64
长期债务（亿元）	120.06	236.43	315.76	274.74
所有者权益（亿元）	22.28	40.02	60.63	66.61
实收资本（亿元）	20.98	35.98	47.98	50.98
营业收入（亿元）	6.64	12.51	21.47	12.21
净利润（亿元）	2.97	4.50	8.61	2.98
核心指标				
不良融资租赁资产率(%)	0.09	0.10	0.18	0.39
拨备覆盖不良融资租赁资产率(%)	166.66	1427.67	1026.81	712.99
拨备覆盖融资租赁资产率(%)	0.16	1.41	1.82	2.75
成本收入比(%)	33.22	27.38	19.91	11.86
平均资产收益率(%)	2.07	1.46	1.86	--
平均净资产收益率(%)	18.25	14.46	17.11	--
全部债务资本化比率(%)	89.82	89.59	88.52	88.79

数据来源：奔驰租赁审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-1 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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。详见下表：

级别设置	含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{pi}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C _{pi}	不能偿还债务

附件 2-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 3 资产支持票据信用等级设置及其含义

联合资信资产支持票据具体评级方法参见联合资信官方网站（www.lhratings.com）。联合资信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：

级别设置	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，违约风险极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，违约风险很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约风险较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	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 _{sf}	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 _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约风险极高
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 速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度 第一期资产支持票据跟踪评级安排

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“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据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。

梅赛德斯-奔驰租赁有限公司/中国对外经济贸易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，包括但不限于资产服务报告、受托机构报告、年度财务报告以及影响信托财产或“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用状况的重大变动事项等。联合资信将在“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”信用状况产生较大影响的突发事件，发行人/发起机构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“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”相关信息，如发现“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”出现重大变化，或发现存在或出现可能对“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如梅赛德斯-奔驰租赁有限公司/中国对外经济贸易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“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2020 年度第一期资产支持票据”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梅赛德斯-奔驰租赁有限公司/中国对外经济贸易信托有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。