

标普信评

S&P Global

China Ratings

结构融资评级报告:

速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据

2021 年 10 月 26 日

预期信用等级:

优先级票据

AAA_{spc(n)}

分析师:

张恩杰: 010-6516 6082; enjie.zhang@spgchinaratings.cn

杜洁琼: 010-6516 6083; jieqiong.du@spgchinaratings.cn

李佳蓉: 010-6516 6086; jiarong.li@spgchinaratings.cn

目录

一、宏观经济与行业环境	1
二、交易概况	1
三、基础资产信用质量	3
四、现金流和交易结构	12
五、运营和管理风险	14
六、交易对手风险	14
七、法律和监管风险	15
跟踪评级安排	17
附录 1: 资产支持票据信用等级符号及定义	18
附录 2: 入池资产合格标准	19
附录 3: 基础资产统计信息	20

本售前评级报告是根据截至 2021 年 10 月 26 日的资料及分析准备。本售前评级报告仅供应相关法律法规要求向监管机构报备使用。本报告里的信用等级为预期信用等级,并非最终信用等级,不可也不应被视为或被不实地表述为最终信用等级。标普信用评级(中国)有限公司授予的最终信用等级可能会因为我们后续获得的信息而与预期信用等级有所差异。本报告不构成购买、持有、或出售证券的建议。

本报告中的预期信用等级结果将在我们做出进一步更新前持续有效。标普信用评级(中国)有限公司的评级(以“spc”后缀标识)是根据与全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。我们所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等,或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

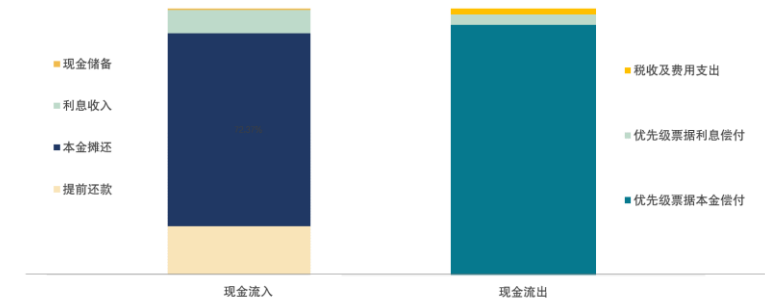
报告摘要

结构	预期信用等级	金额（万元）	占比(%)	利率类型	预期到期日	还本方式	增信缓冲(%)
优先级	AAA _{spc(sf)}	379,000.00	84.22	固定利率	2023/12/26	过手摊还	0
次级	未予评级	70,999.95	15.78	-	2024/1/26	-	-
票据（资产）合计	-	449,999.95	100.00	-	-	-	-

基础资产信用质量分析：标普信评综合考虑了发起机构的运营模式、风险管理能力和历史经验，静态池和动态池的历史数据表现，以及资产池信用特征等因素，并应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整。我们认为本期项目的基准违约率为 1.40%，基准回收率为 15.00%，然后对基准假设采用在 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下的特定压力倍数和回收折扣调整；并对尾款、车辆返还及车辆返还损失等重要参数额外加压，得出最终加权平均损失率假设为 16.49%。

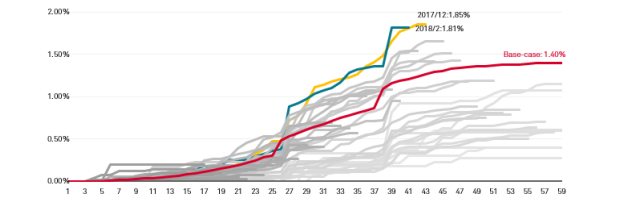
信用分析假设	
基准违约率（%）	1.40
基准回收率（%）	15.00
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
压力倍数（倍）	5.00
回收折扣（%）	50.00
额外尾款压力（倍）	2.00
车辆返还率（%）	80.00
车辆返还损失率（%）	25.00
加权平均损失率（%）	16.49

现金流分析及压力测试：下图展示了标普信评根据当前的票据级别与交易结构，在违约分布、早偿率、费用假设、触发机制及偿付结构等所组成的最严格压力情景下，本期交易生命周期内全部现金流入的组成和现金流出的分布情况。我们预计本期优先级票据可以在目标评级所对应的压力下按时还本付息。



发起机构/资产服务机构概况：奔驰租赁成立于 2012 年，是戴姆勒大中华区投资有限公司和北京汽车股份有限公司共同投资的合资企业，最终控股公司为戴姆勒股份公司。截至 2021 年 6 月末，奔驰租赁总资产规模 638.49 亿元人民币，其中应收融资租赁款净额为 602.28 亿元，个人客户的融资租赁债权不良率约为 0.37%。

静态池 91-120 天逾期率：标普信评根据静态池数据测算，奔驰租赁近五年来的静态池 91-120 天累计逾期率均在 2.00% 以下。图中红线为我们对本期项目基准违约率分布曲线的假设。



早偿率：标普信评根据动态池数据测算，自 2016 年以来奔驰租赁的 CPR 处在 1%-8% 的区间。

关键交易信息：	
发债主体	速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据信托
发债主体主要财务数据	N/A
发行目的	补充营运资金、租赁业务开展资金投放、提供更多融资渠道，优化资产负债结构
基础资产	租赁债权及租赁物回购债权
发起机构/资产服务机构	奔驰租赁
受托机构/发行载体管理机构	外贸信托
资金保管机构	工商银行北分
债项信用增信主体	N/A
初始起算日	2021 年 6 月 30 日
预计信托成立日	2021 年 11 月 4 日
法定到期日	2027 年 6 月 26 日
特殊交易安排	一般准备金、回购安排

项目比较：		速利银丰 ABN2021-2	速利银丰 ABN2021-1	先锋 ABN2021-1	安吉 ABN2021-1	悦盈 ABN2021-1	一汽 ABN2020-2
发起机构		奔驰租赁	奔驰租赁	先锋国际租赁	安吉租赁	悦达租赁	一汽租赁
信托成立日		2021/11/4 (预计)	2021/6/17	2021/4/15	2021/2/3	2021/4/30	2020/11/27
资产笔数（笔）		22,380	24,652	19,567	12,774	7,151	27,553
未偿本金余额（亿元）		45.00	50.99	30.00	10.19	4.16	31.76
单笔资产平均本金余额（万元）		20.11	20.68	15.33	7.98	5.82	11.53
加权平均账龄（月）		17.20	16.94	9.38	0.37	2.53	9.33
加权平均剩余期限（月）		22.17	21.31	27.29	36.27	23.89	21.55
加权平均利率（%）		6.51	6.75	5.69	3.91	1.34	4.76
加权平均初始抵押率（%）		66.78	65.48	65.36	73.93	64.55	72.10
循环购买（Y/N）		N	N	N	N	N	N
分层概况 (%)	A	84.22	89.49	87.07	89.97	67.28	78.30
	B	0.00	0.00	0.00	1.77	18.50	6.96
	次级	15.78	10.51	12.93	8.27	9.37	14.75
	OC	0.00	0.00	0.00	0.00	4.85	0.00

信用等级概况

项目名称	报告类型	评级类型	评定日期
速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据	售前报告	预期信用等级	2021 年 10 月 26 日

评级观点

标普信用评级（中国）有限公司（以下简称“标普信评”）评定“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据信托”项下优先级资产支持票据（以下简称“优先级票据”）的预期信用等级为 AAA_{spc(sf)}。标普信评给予的上述信用等级主要反映了如下因素：

- ⇒ **基础资产信用质量：**标普信评综合考虑发起机构的运营模式、风险管理能力和历史经验，静态池和动态池的历史数据表现，以及资产池信用特征等因素，同时应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整。我们认为本期交易的基准违约率为 1.40%，基准回收率为 15.00%，然后对基准假设采用在 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下的特定压力倍数和回收折扣调整；并对尾款、车辆返还及车辆返还损失等重要参数额外加压，得出最终加权平均损失率假设为 16.49%。
- ⇒ **现金流和交易结构：**通过现金流分析和压力测试，标普信评预计本期交易在当前票据级别、交易结构及相关假设下，优先级票据仍能够按时足额偿付本息。我们对本期交易分析和加压的参数包括违约率、违约时间分布、损失率、回收率、回收时间、早偿率、各项支出及偿付顺序等。标普信评增信缓冲最终测算结果等于 0%。
- ⇒ **运营和管理风险：**本期交易的资产服务机构梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（以下简称“奔驰租赁”）通常采取直接借记卡扣款的方式进行还款回收，一定程度上能够减轻运营风险。虽然本期交易中并未指定后备资产服务机构，但一般准备金额的设置能够为交易提供流动性支持。我们认为本期交易参与方经验丰富，具备履行其相应职责的能力。
- ⇒ **交易对手风险：**标普信评在评估交易对手风险时考虑了资金保管机构风险、偿付中断风险和混同风险等因素。我们认为目前的交易安排能够缓释相关交易对手风险。
- ⇒ **法律和监管风险：**我们认为本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求。本期交易存在租赁车辆权属争议及处置风险、发起机构破产风险等法律风险。我们认为现有的交易安排可在一定程度上有效缓释上述风险。

主要优势与风险关注

优势	关注
• 初始资产池整体情况较好。截至初始起算日，资产池的加权平均账龄17.20个月，加权平均剩余期限22.17个月，加权平均初始抵押率为66.78%。	• 中国汽车融资租赁行业的运营历史相对较短，汽车融资租赁业务的历史表现数据未经历完整信贷周期。
• 入池资产集中度风险较低且信用特征良好。截至初始起算日，入池资产达22,380笔，单笔资产平均未偿本金余额约为20.11万元，前十大承租人占比约0.20%，入池资产地区遍布于31个省、自治区和直辖市。	• 本期交易入池资产尾款本金余额占比高（约为未偿融资租赁本金余额的76.82%），租赁合同到期时承租人将面临较大的尾款支付压力，若未来基础资产项下租赁车辆返还率或车辆返还损失率显著上升，资产支持票据可能面临短期流动性压力。
• 次级票据为优先级票据提供了15.78%的信用增级，为优先级票据兑付提供了较好的支持。	• 本期交易存在租赁车辆权属争议及处置风险、发起机构破产风险等法律风险。
• 流动性风险缓释。本期交易中发起机构提供一般准备金必备金（为初始起算日的未偿融资租赁债权本金余额的0.5%），为优先级票据利息兑付提供了流动性支持。	
• 奔驰租赁沿袭了其母公司成熟的审批流程、IT系统和风控标准，以及丰富的资产证券化经验。	• 本期交易存在一定资金保管机构风险、偿付中断风险以及混同风险。

相关方法论、模型与研究

评级方法：	⇒ 标普信用评级（中国）— 结构融资评级方法论
相关评论与研究：	⇒ 评论：解读标普信用评级（中国）个人消费贷款资产支持证券分析方法 ⇒ 复苏进行时 非金融企业信用 2021 年年中展望 ⇒ 中国个人汽车抵押贷款资产支持证券行业研究 2021 版
模型：	⇒ 标普信用评级（中国）结构融资现金流模型

梅赛德斯-奔驰租赁有限公司（发起机构/资产服务机构）相关信息

主要观点：

作为戴姆勒股份公司在中国唯一的汽车租赁公司，奔驰租赁凭借广泛的业务网点和经销商渠道，业务稳定性强；公司的杠杆水平在融资租赁公司中处于相对较高水平，但我们认为其资本得到集团的持续支持，且盈利性强，因此总体资本与盈利性水平优于融资租赁行业平均水平；租赁资产质量表现良好，风险状况优于国内金融机构平均水平；奔驰租赁得益于集团提供的融资便利，加上审慎的流动性管理，总体融资与流动性水平优于融资租赁行业平均水平，流动性充足且稳定。另外，公司与集团业务、财务关系密切，在危机情形下获得集团支持的可能性很高。

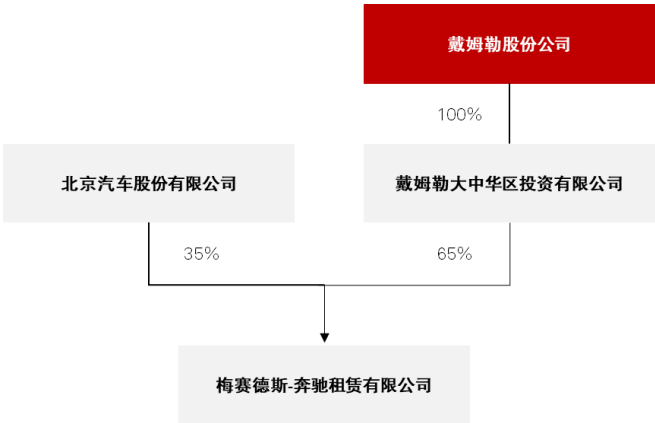
优势
日常融资得到集团的有力支持，在危机情形下获得集团支持的可能性很高。
与集团的业务协同效应强，业务稳定性优于同规模的融资租赁公司。
盈利水平高，资本内生能力强。
风险管理体系成熟且审慎，资产质量好。

关注
融资租赁牌照无法在银行间市场进行拆借。
融资租赁公司受到的金融监管通常弱于金融租赁公司。

展望：

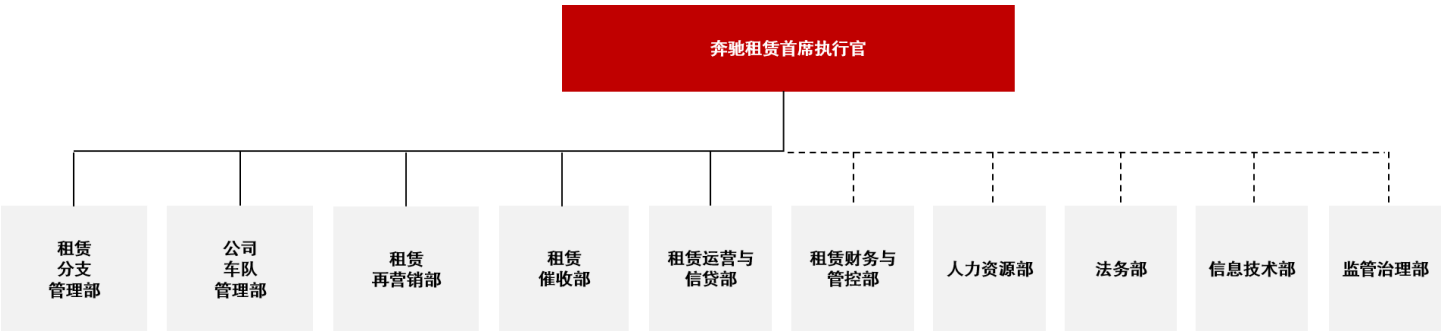
梅赛德斯-奔驰租赁有限公司信用质量展望为稳定。我们认为，在未来两年或更长的时间内，该公司业务和财务实力将维持稳定；同时，该公司对集团的重要性将保持稳定。

(一) 股权结构图



资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

(二) 组织结构图



资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

(三) 相关财务数据

奔驰租赁关键财务数据				
	2018	2019	2020	2021.06
业务状况（百万元人民币，%）				
总资产	39,145.93	53,297.88	61,791.31	63,849.23
应收融资租赁款净额	36,441.45	51,379.64	59,386.39	60,227.83
应收融资租赁款净额同比增长率	87.07	40.99	15.58	N/A.
营业收入	1,251.19	2,147.19	2,425.63	1,287.48
营业收入同比增长率	88.48	71.61	12.97	N/A.
净利润	450.48	861.10	1,339.93	942.87
净利润同比增长率	51.48	91.15	55.61	N/A.
资本与盈利性				
披露口径监管杠杆倍数（X）	9.45	8.79	7.91	7.14
总债务/净资产（%）	8.60	7.71	6.92	6.32
利息收入/平均生息资产（%）	9.07	9.18	8.55	N/A
利息支出/平均付息负债（%）	5.25	4.87	4.57	N/A
净息差（%）	4.14	4.74	4.46	N/A
平均总资产回报率（%）	1.46	1.86	2.33	N/A
平均净资产回报率（%）	14.46	17.11	19.47	N/A
风险状况（%）				
应收融资租赁款不良率	0.10	0.17	0.31	0.34
逾期应收融资租赁款/应收融资租赁款	1.66	0.92	1.34	N/A
应收融资租赁款减值准备/应收融资租赁款	1.41	1.82	1.64	1.45
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	1,472.90	1,057.06	533.70	421.40
当期净核销金额/平均应收融资租赁款	0.07	0.15	0.35	N/A
融资与流动性				
短期债务/总债务（%）	31.34	32.47	48.75	N/A
总债务/税前利润（X）	55.68	38.72	28.73	N/A

资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

(四) 相关财务指标计算公式

财务指标	计算公式
生息资产	= 现金及存放中央银行款项+存放同业款项+拆出资金+买入返售金融资产+贷款及垫款总额+应收融资租赁款总额+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+以摊余成本计量的金融资产+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产+其他生息资产
平均生息资产	=（期初生息资产+期末生息资产）/2
披露口径监管杠杆倍数	= 风险资产总额（即总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产）/净资产
利息收入/平均生息资产	=（利息收入+经营租赁收入）/（期初生息资产+期末生息资产）/2
利息支出/平均付息负债	= 利息支出/（期初总债务+期末总债务）/2
净息差	=（利息净收入+经营租赁净收入）/（期初生息资产+期末生息资产）/2
平均总资产回报率	= 净利润/（期初总资产+期末总资产）/2
平均净资产回报率	= 净利润/（期初净资产+期末净资产）/2
应收融资租赁款不良率	= 不良应收融资租赁/（应收融资租赁款总额-未实现融资收益）
总债务	= 同业及其他金融机构存放款项+拆入资金+卖出回购金融资产+短期借款+长期借款+应付债券+其他付息负债
短期债务	总债务中一年以内到期部分

资料来源：标普信评调整及整理。

声明

一、除因本次评级事项标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）与评级对象构成委托关系外，标普信评、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、标普信评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。

三、本信用评级报告的评级结论是标普信评依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断、未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。标普信评认为评级结果客观公正并充分反映标普信评的观点。在评级对象和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，标普信评在最大限度范围内确认评级报告内容无虚假、误导性陈述或重大遗漏。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。本信用评级报告不构成购买、持有、或出售证券的建议。

五、本次信用评级结果的有效期限自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，标普信评将按照其跟踪评级安排，定期及不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定采取适当的评级行动，并按监管要求及时对外公布。

六、标普信评的评级（以“spc”后缀标识）是根据与全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。我们所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

一、宏观经济与行业环境

中国正在从新冠疫情造成的经济冲击中逐步恢复，消费市场持续恢复，投资和净出口的动能截至目前尚无减弱迹象。但经济复苏并不均衡，大部分制造业企业全负荷甚至超负荷运转，而个人服务、旅游等行业仍面临需求不足的问题。中国在疫苗推进方面缓于预期，国内政策环境亦收紧，但我们预期 2021 年全年国内 GDP 增速有望达到 8%。我们还预期，中国经济将继续逐步向依靠消费拉动转型，而且这是经济保持增长的必要动能。

我们预计，2021 年下半年国内汽车销量仍将有所增长，2021 年全年销售总量或将恢复至 2019 年水平。乘用车方面，原有居民可支配收入增速的趋缓、购房支出的挤压等不利因素仍然存在，但上半年疫情好转带来的消费复苏、低基数效应叠加行业利好政策的不断出台（例如促进新能源汽车的整个产业链的发展、汽车下乡、扩大购车指标、提供购车补贴等）支撑了销量的增长，特别是新能源汽车的销售呈显著增长。商用车方面，2021 年上半年延续了去年下半年销量增长趋势，但受去年下半年增速较快影响，我们预计 2021 年下半年商用车销量增速较上半年将明显回调，但全年总销量有望达到 2019 年水平。

我们认为，2020 年新冠疫情的暴发对汽车金融行业的运营、产品和服务均造成了不同程度的影响。2021 年伴随着经济的回暖和各项政策的支持，汽车金融服务将是提振汽车消费并带动扩大内需的重要引擎。个人汽车融资租赁作为汽车金融服务的重要组成部分，满足了客户对于丰富的产品类型、首付比例及灵活的还款方式的需求；就其资产的信用表现而言，2020 年上半年逾期率的攀升已经充分反映了疫情的短期冲击，随着疫情得到控制，整体资产表现逐渐回升；但由于不同租赁公司商业模式、经营策略及目标客户的差异，相较于个人汽车金融贷款市场，其行业信用表现的分化及波动更为显著。同时，我们也观察到了近年来更多创新产品的涌现及渠道的进一步下沉。这些行业特性和变化都将进一步影响个人汽车融资租赁资产支持票据产品（以下简称“汽车融资租赁 ABN”）的资产构成和信用表现。

整体而言，我们相信，在经济逐步恢复常态的大背景下，中国个人汽车融资租赁 ABN 的行业信用状况在 2021 年仍将保持稳定，但不同产品信用表现的分化和波动相较于个人汽车抵押贷款资产证券化产品会更为显著。

二、交易概况

本期汽车融资租赁 ABN 系奔驰租赁自 2020 年起的第 3 单速利银丰系列 ABN 产品。奔驰租赁作为发起机构和委托人，与受托人中国对外经济贸易信托有限公司（以下简称“外贸信托”）签订信托合同，委托后者设立名为“速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据信托”的特定目的信托（SPT）以发行本期资产支持票据。本期资产支持票据所募集的资金将用于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更多渠道，并进一步优化资产负债结构。

图表 1 中的“增信缓冲”表示在标普信评最严格的压力情景假设下，若优先级票据能被按时还本付息之后资产池中仍有剩余资产能够继续产生现金流，我们则认为这部分资产能为优先级票据提供额外保护，即为“增信缓冲”。增信缓冲不代表本期交易的临界信用增级。

整体而言，我们认为中国个人汽车融资租赁 ABN 的整体信用表现在 2021 年将保持稳定，不同产品信用表现的分化和波动将更为显著。

根据标普信评的测算，速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司 2021 年度第二期资产支持票据（以下简称“速利银丰 ABN2021-2”）的增信缓冲结果等于 0%。

图表 1 交易信息

结构	预期 信用等级	金额 (万元)	占比(%)	利率 类型	预期 到期日 ¹	增信缓 冲(%)
优先级	AAA _{spc(sf)}	379,000.00	84.22	固定	2023/12/26	0
次级	未予评级	70,999.95	15.78	-	2024/1/26	-
票据(资产)合计	-	449,999.95	100.00	-	-	-

注 1：根据交易文件，为发生清仓回购的情况下的预期到期日，全文同。

资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

本期交易的基础资产为符合合格标准的委托融资租赁债权及与该等委托融资租赁债权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。本期交易有 22,380 笔入池资产，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；资产池的加权平均账龄为 17.20 个月，加权平均剩余期限为 22.17 个月，加权平均初始抵押率（ $OLTV = \text{融资租赁债权的初始本金金额} / \text{车辆购买价格}$ ）为 66.78%。资产池的承租人集中度风险及地域集中度风险较低，入池资产遍布于全国 31 个省、自治区、直辖市；其中广东省的未偿本金余额占比最高，为 12.54%。此外，本期交易项下基础资产中含有尾款的融资租赁本金余额占未偿融资租赁本金余额的 87.48%，其中有尾款且有返还选择权的产品以及有尾款且无返还选择权的产品本金余额分别占未偿融资租赁本金余额的 58.76% 和 28.72%。本期交易入池资产的尾款本金余额占比高，约为未偿融资租赁本金余额的 76.82%¹。

本期交易无循环购买结构设置，按月支付利息，过手还本，设立一般准备金账户，在交割日金额为 2,250.00 万元（初始起算日之时的未偿还融资租赁债权本金总额的 0.50%），用于补足税收、规费、优先费用及优先级票据利息。以下图表展示了本期交易的关键日期、支付频率、交易结构图和主要参与方。

图表 2 关键日期/频率

名称	日期/期间
初始起算日	2021 年 6 月 30 日
预计信托成立日	2021 年 11 月 4 日
首个支付日	2021 年 12 月 27 日
支付频率	按月
法定到期日	2027 年 6 月 26 日

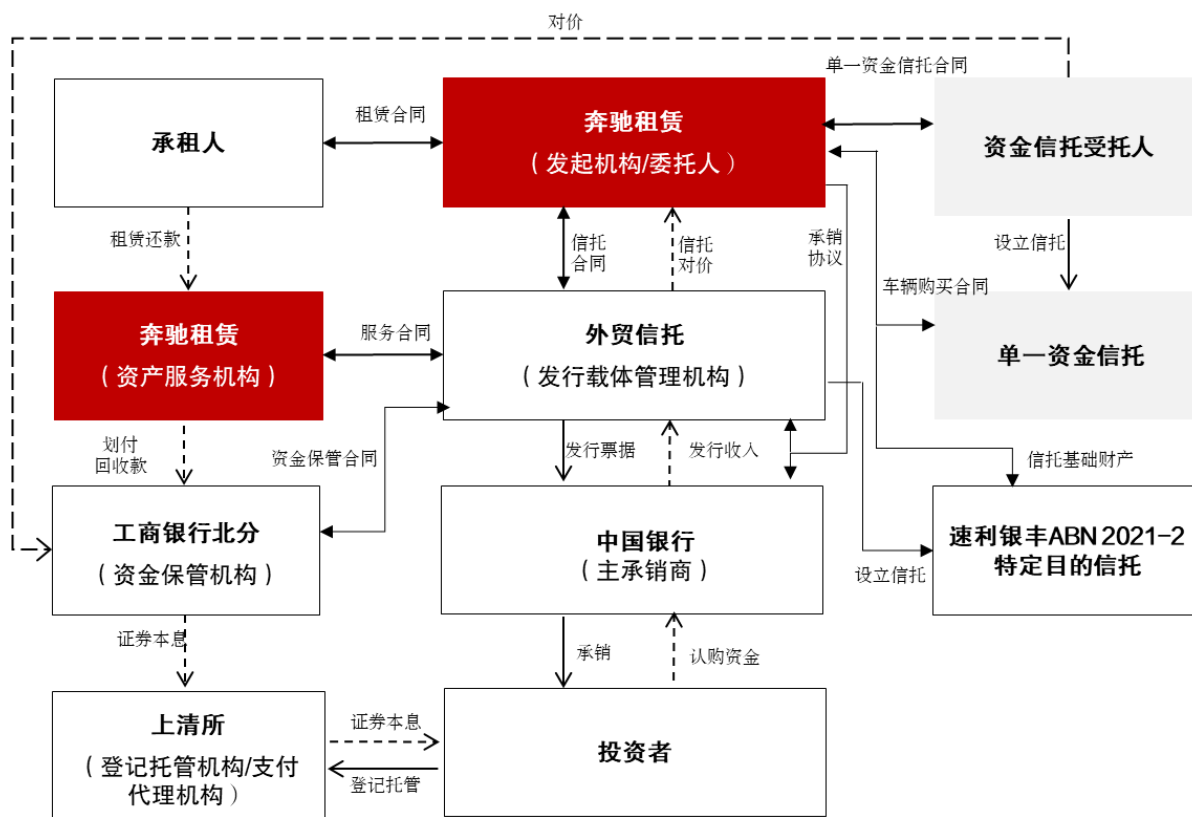
资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

本期资产池的地域和承租人集中度风险较低，且信用特征良好；但入池资产尾款本金余额占比高，约为未偿融资租赁债权本金余额的 76.82%。

¹ 尾款本金余额为在尾款（含最后一次支付的利息）的基础上经标普信评调整过的尾款本金金额，全文同。

本期交易的交易结构图如下：

图表 3 交易结构图



资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

三、基础资产信用质量

(一) 发起机构/资产服务机构

1. 发起机构/资产服务机构概览

奔驰租赁成立于 2012 年，是戴姆勒大中华区投资有限公司（持股 65%）和北京汽车股份有限公司（持股 35%）共同投资的合资企业，最终控股公司为戴姆勒股份公司。截至 2021 年 6 月末，奔驰租赁注册资本为人民币 50.98 亿元，总资产规模 638.49 亿元，其中融资租赁款净额为 602.28 亿元。

奔驰租赁的主营业务为融资租赁业务，租赁方式为售后回租。奔驰租赁通过中国境内的授权经销网络专门为梅赛德斯-奔驰品牌乘用车、梅赛德斯-奔驰品牌商务车、腾势品牌乘用车、梅赛德斯-奔驰品牌卡车及欧曼品牌卡车的经销商及客户提供金融产品支持。奔驰租赁不为非戴姆勒旗下的车进行融资，目标客户为零售客户。

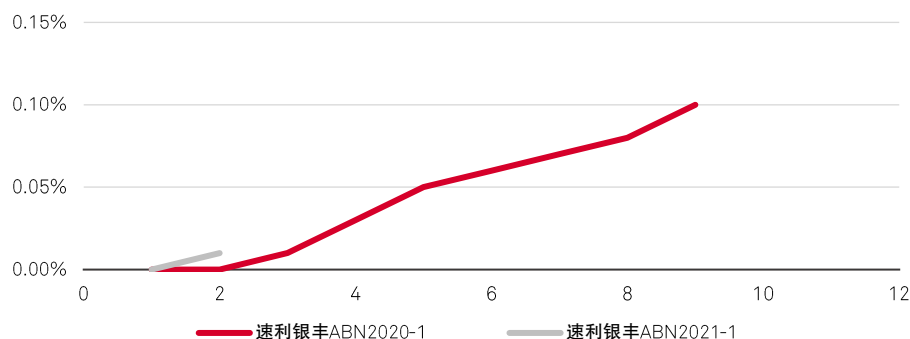
2. 证券化经验

奔驰租赁沿袭了戴姆勒体系内成熟的资产证券化经验。本期汽车融资租赁 ABN 是奔驰租赁自 2020 年首次发行速利银丰 ABN 系列以来的第 3 单产品。奔驰租赁于 2020 年首次获批 ABN 注册发行额度 160 亿元。

奔驰租赁最终控股公司为戴姆勒股份公司；截至 2021 年 6 月末，总资产规模 638.49 亿元人民币，其中融资租赁款净额为 602.28 亿元。

截至 2021 年 6 月末，奔驰租赁累计发行 2 单汽车融资租赁 ABN，发行规模合计 90.96 亿元；累计违约率均低于 0.15%。目前已发行汽车融资租赁 ABN 的累计违约率如下图所示：

图表 4 奔驰租赁已发行汽车融资租赁 ABN 的累计违约率



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

3. 主要租赁产品分析

奔驰租赁主要向终端零售客户提供三类租赁产品：“先享后选”，“先享后选-星智享”以及无尾款融资租赁方案。融资租赁的期限一般在 12 到 60 个月之间，最低首付款比例为车辆售价的 0%。每类租赁产品包含标准方案及限时专案产品，其中限时专案产品是在标准方案的基础上，针对不同车型及不同还款期限推出的专案设计，并由奔驰租赁的品牌合作伙伴进行补贴，从而利率可能会更低。上述租赁产品的付款方式包括委托扣款、银行转账、直接付款以及奔驰租赁指定或接受的其他付款方式。付款频率为月度付款。

具体而言，“先享后选”产品的主要特点为租期期末厂家担保残值金额以及租期期末灵活选择；该产品允许承租人在租期结束时自行选择(1)支付尾款以回购车辆，或(2)向出租人返还车辆，而无需支付尾款；该产品适用于新车。“先享后选-星智享”产品允许承租人在租期结束时支付尾款以回购租赁车辆；该产品适用于新车。无尾款融资租赁方案则适用于新车和二手车。目前存量资产中以含有尾款的产品为主。本期交易入池资产为含有尾款的新车融资租赁产品。

4. 融资租赁款发起与审批流程分析

奔驰租赁在全国范围内建立了成熟的展业网络。截至 2021 年 6 月末，奔驰租赁合作汽车经销商达到 680 家。

目前，奔驰租赁的主营业务为融资租赁业务，租赁方式为售后回租。在这种模式下，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，同时将所有权转让给奔驰租赁。承租人签署融资租赁与保证合同和抵押合同，并在车辆管理局办理车辆抵押登记手续。从法律所属关系来讲，车辆(作为动产)所有权的转移不以登记为要件，机动车登记证书不是所有权文件。承租人并非车辆的所有权人，尽管他/她可能在机动车登记证上被登记为“车辆所有人”。在租赁期间，客户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用。奔驰租赁发放的抵押融资仅用于购买融资车辆及增值服务，并要求以承租人所购车辆办理以奔驰租赁为第一优先抵押权人的抵押担保。经销商协助客户取得机动车登记证，其中包括以奔驰租赁名义的抵押登记。抵押登记手续将在合同激活后三十日内进行，放款可能会在抵押登记手续完成前进行。针对未在规定时间内完成抵押权登记的情形，奔驰租赁将向经销商发出提

截至 2021 年 6 月末，奔驰租赁累计发行 2 单汽车融资租赁 ABN，发行规模合计 90.96 亿元。

奔驰租赁展业网络成熟，并建立了严谨的融资租赁款审批及发放流程。

示函，要求其协助客户完成汽车抵押登记。

我们认为，奔驰租赁建立了严谨的融资租赁款审批及发放流程。在审批流程方面，首先由金融顾问收取资料录入信息提交系统。系统根据外部数据和客户相关数据进行整体打分，然后会进入风险规则提示。未触发任何风险规则提示且评分相对较高的客户将进入自动审批流程，反之进入人工审批。在人工审批阶段，由信贷审批专员进行审批，信贷审批专员参考基本资料、系统风险评级（A/B/C/D）及第三方提供的数据，根据客户收入、负债、履约历史等情况出具审批结果，若申请超出审批专员权限，该申请将根据职级和审批额度上交至审批经理。所有系统审批通过的客户都会被人工核查资料的完备性和合规性。2021 年 1 月至 6 月，个人零售汽车融资租赁款申请中有约 90.1% 的申请被批准，1.4% 的申请为有条件批准，另有 8.4% 的申请被拒绝。

5. 融资租赁款发放后管理分析

根据市场惯例，承租人通常开设自动扣款账户以支付每月的还款，还款日可能是每个月中的任意一天。催收行为包括短信或微信提醒、函件催告、电话催收、实地查访、外包第三方催收（逾期款项或合同项下全部欠款）、回收车辆、诉讼、核销账户回收及欺诈案件管理等。根据拖欠周期，催收被分为早期催收、后期催收、核销催收以及诉讼四个阶段。在早期催收阶段（逾期一至六十日），催收活动主要包括向客户发送提醒短信或微信、发送催款函件、电话催收、上门拜访等。如果在首笔款项逾期最多六十日内，客户未履行付款义务，则将根据催收策略把合同转交给后期催收团队和外包代理人处理。如果客户逾期达到 90 天，或存在任何其他严重违约事件，则后期催收团队可以按合同约定宣布合同提前终止，委托第三方进行催收，要求客户结清所有未偿款项或归还车辆。在客户拖欠达 180 天且奔驰租赁无法收回融资租赁的车辆时，款项须予核销。根据催收流程，核销后将继续通过内部催收员或第三方催收代理机构进行催收。一般而言，款项核销后，奔驰租赁会对客户提起诉讼。另外，如果合同被催收团队归类为高风险账户款，可以提前进行核销和提起诉讼。

当客户行使车辆返回权利的时候，奔驰租赁对车辆进行一系列的检测后，对于符合返还车辆标准的车辆，将参考第三方及内部数据，对车辆进行定价并通过拍卖来获得现金回款。根据发起机构的历史数据，2016 年 1 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日期间，“先享后选”产品（有返还选择权）的累计租赁车辆返还数量仅为 53 辆，占发起机构同期发放的该产品项下租赁车辆总量的 0.01%。

根据我们对速利银丰 ABN 系列产品受托报告的分析，并结合对奔驰租赁的访谈及行业研究，通常非诉讼处置是解决逾期融资租赁款催收的主要方法，逾期融资租赁款主要通过承租人的现金收入而非抵押车辆变现来回收。

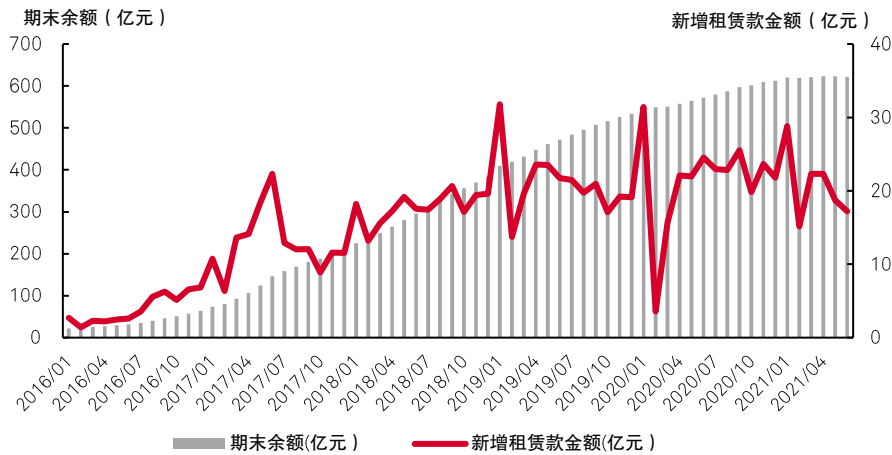
（二）奔驰租赁整体资产分析

奔驰租赁的资产组合在过去几年中快速增长，凭借母公司成熟的汽车金融管理及运营经验，奔驰租赁在服务汽车经销商和个人客户方面具有一定的竞争优势。截至 2021 年 6 月末，奔驰租赁汽车融资租赁款净额为 602.28 亿元，个人客户的融资租赁债权不良率约为 0.37%，处于同业较好水平。受新冠肺炎疫情影响，2020 年前几个月的新增融资租赁款金额同比有所减少，但随着疫情的缓解和相关政策出台，目前的新增融资租赁款已经恢复到 2019 年同期水平。

奔驰租赁对融资租赁款存续期间的有关情况进行持续监测，并采用多种催收方式；逾期融资租赁款主要通过承租人的现金收入而非抵押车辆变现回收欠款。

截至 2021 年 6 月末，奔驰租赁个人客户的融资租赁债权不良率约为 0.37%。

图表 5 奔驰租赁汽车融资租赁款概况（动态池数据）



资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

(三) 证券化资产池分析

1. 资产池概况

截至初始起算日 2021 年 6 月 30 日 24:00，资产池的未偿本金余额为 45.00 亿元，此规模约占奔驰租赁汽车融资租赁款余额的 7%。资产池中的租赁债权均依照合格标准随机抽选。

图表 6 资产池概况

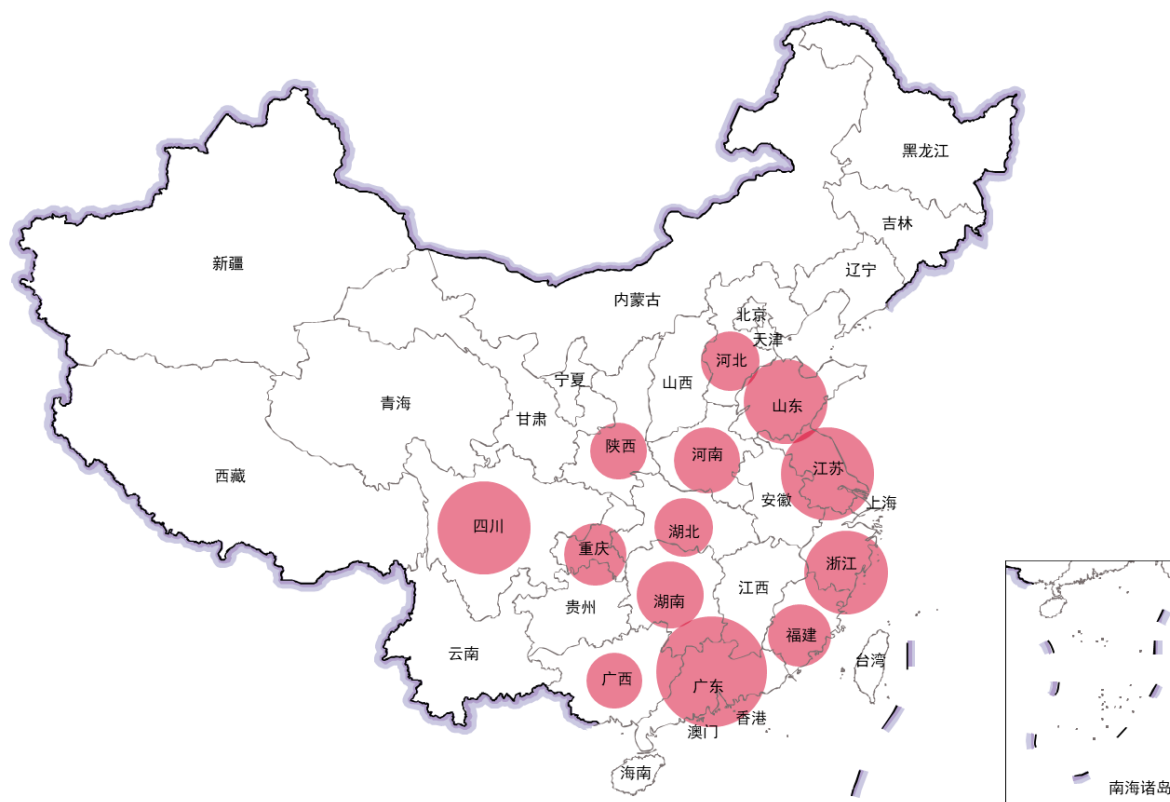
主要特征（于初始起算日）	速利银丰 ABN2021-2
资产笔数（笔）	22,380
承租人数量（户）	22,375
未偿本金余额（万元）	449,999.95
单笔资产平均未偿本金余额（万元）	20.11
加权平均初始抵押率（%）	66.78
加权平均合同年利率（%）	6.51
加权平均账龄（月）	17.20
加权平均剩余期限（月）	22.17
前三大车型/占比（%）	E 级 / 23.22；GLK/GLC 级 / 22.64；C 级 / 18.70
租赁尾款/占比（%）	有尾款且有返还选择权/58.76； 有尾款且无返还选择权/28.72； 无尾款/12.52
前十大承租人占比（%）	0.20
尾款本金余额占比（%）	76.82
新车占比（%）	100.00

资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

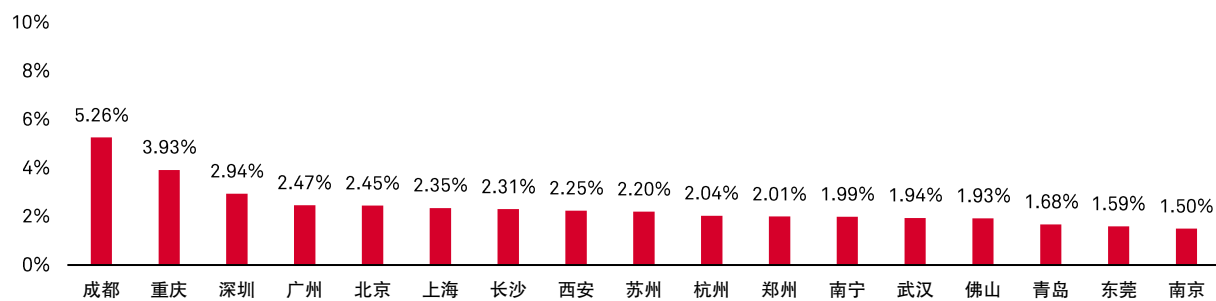
2. 资产池统计信息及分布特征

本期资产池特征与其他速利银丰 ABN 系列产品相似，资产池整体情况较好。截至初始起算日，资产池的加权平均账龄为 17.20 个月，加权平均剩余期限为 22.17 个月；单笔资产平均未偿本金余额约 20.11 万元，承租人和合同抵押物遍布于全国 31 个省、自治区和直辖市，承租人集中度风险及地域集中度风险较低。目前该系列产品尾款本金余额占比均处于较高水平。

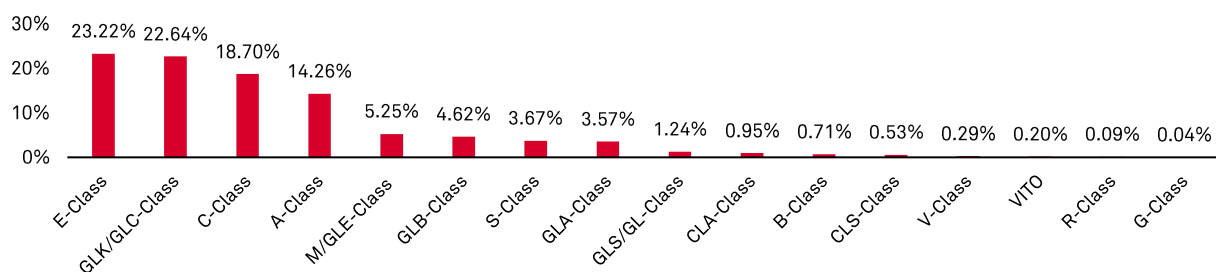
图表 7 地域分布（按省；未偿本金余额占比>3%）



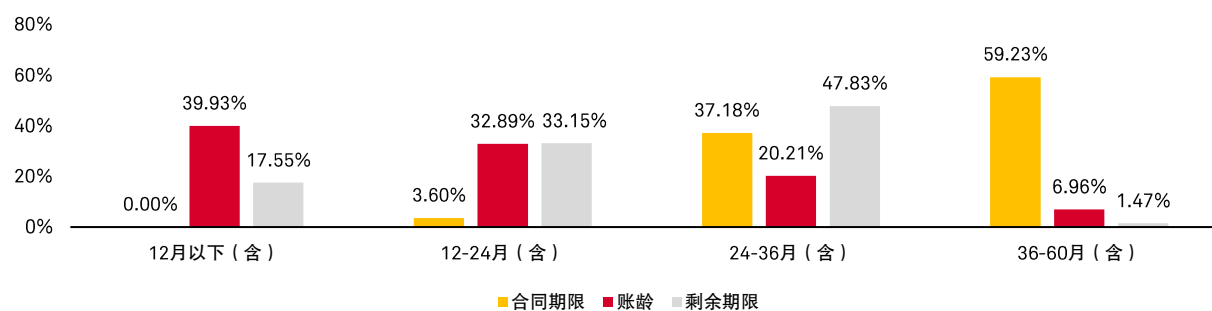
图表 8 主要地区分布（按城市；未偿本金余额占比>1.5%）



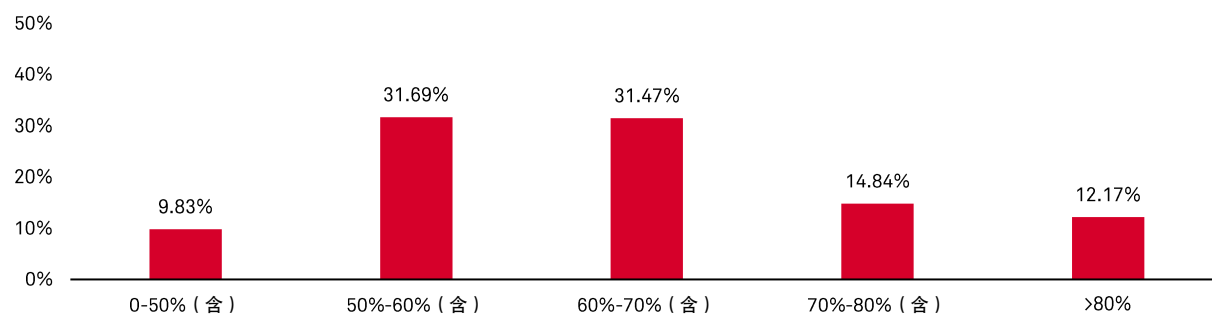
图表 9 抵押车辆车型分布（未偿本金余额占比）



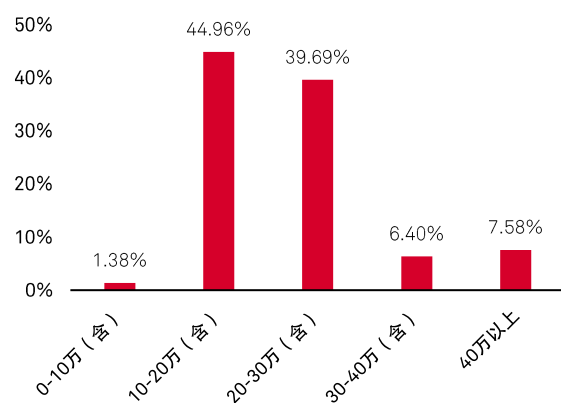
图表 10 合同期限、账龄及剩余期限分布（未偿本金余额占比）



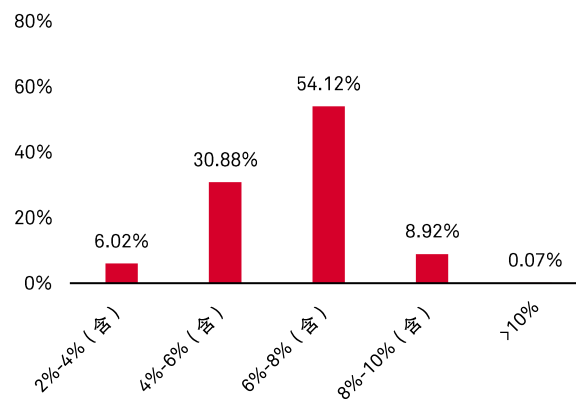
图表 11 初始抵押率分布（未偿本金余额占比）



图表 12 未偿本金余额分布（未偿本金余额占比）



图表 13 承租人利率分布（未偿本金余额占比）



3. 同类项目比较

图表 14 同类项目对比

项目名称	速利银丰 ABN 2021-2	速利银丰 ABN 2021-1	先锋 ABN 2021-1	安吉 ABN 2021-1	悦盈 ABN 2021-1	一汽 ABN 2020-2
发起机构	奔驰租赁	奔驰租赁	先锋国际租赁	安吉租赁	悦达租赁	一汽租赁
信托成立日	2021/11/4 (预计)	2021/6/17	2021/4/15	2021/2/3	2021/4/30	2020/11/27
资产特征						
资产笔数 (笔)	22,380	24,652	19,567	12,774	7,151	27,553
承租人户数 (户)	22,375	24,634	19,557	12,774	7,147	26,462
未偿本金余额 (亿元)	45.00	50.99	30.00	10.19	4.16	31.76
单笔资产平均未偿本金余额 (万元)	20.11	20.68	15.33	7.98	5.82	11.53
加权平均合同期限 (月)	39.36	38.25	36.67	-	26.42	30.84
加权平均账龄 (月)	17.20	16.94	9.38	0.37	2.53	9.33
加权平均剩余期限 (月)	22.17	21.31	27.29	36.27	23.89	21.55
加权平均合同年利率 (%)	6.51	6.75	5.69	3.91	1.34	4.76
加权平均初始抵押率 (%)	66.78	65.48	65.36	73.93	64.55	72.10
新车占比 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
抵押物占比最高省/占比 (%)	广东 / 12.54	广东 / 12.32	浙江 / 12.84	河北 / 12.56	江苏 / 30.55	山西 / 25.11
交易特征						
发行金额 (亿元)	45.00	50.99	30.00	10.19	3.96	31.76
发行 金额 占比	优先 A 级占比 (%)	84.22	89.49	87.07	89.97	78.30
	优先 B 级占比 (%)	0.00	0.00	0.00	1.77	19.44
	次级占比 (%)	15.78	10.51	12.93	8.27	9.85
资产 池 金额 占比	优先 A 级占比 (%)	84.22	89.49	87.07	89.97	67.28
	优先 B 级占比 (%)	0.00	0.00	0.00	1.77	18.50
	次级占比 (%)	15.78	10.51	12.93	8.27	9.37
	超额担保 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	4.85
循环购买 (Y/N)	N	N	N	N	N	N
储备金账户 (Y/N)	Y	Y	Y	N	N	N

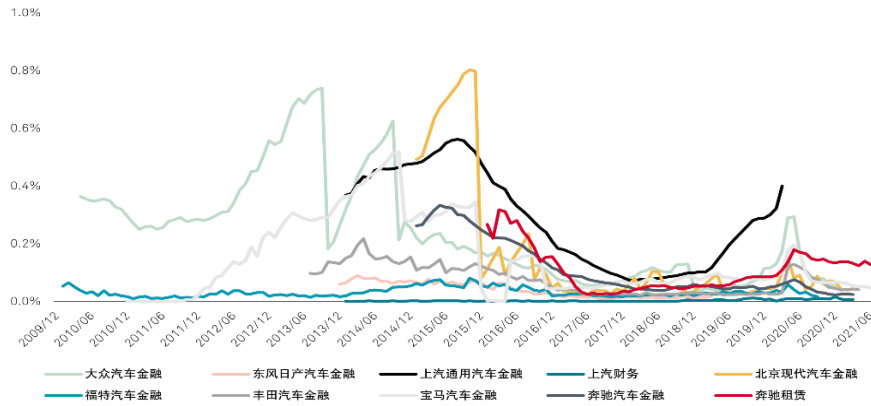
资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

(四) 信用分析

根据标普信评结构融资评级方法论，历史数据是我们构建预期基准违约率、回收率和损失率等基准假设的重要基础。在此基础上，我们也会应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整。

根据对奔驰租赁动态池数据（2016 年 1 月-2021 年 6 月）的分析，奔驰租赁 90 天以上的逾期率基本处在 0.02%-0.32% 的区间；整体逾期率在近年来保持平稳。下图展示了近年来奔驰租赁与其他汽车金融公司的动态池 90 天以上逾期率的对比。

图表 15 动态池数据分析—90 天以上逾期率对比*

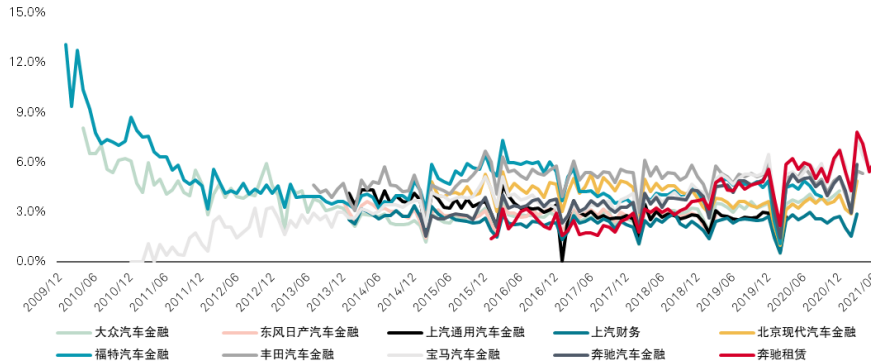


注*：逾期率是标普信评根据奔驰租赁的动态池数据计算得出，计算公式为逾期率=当月逾期 90 天以上总额/月初未偿本金余额。

资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

图表 16 展示了奔驰租赁与其他汽车金融公司历史年化早偿率（CPR）的对比情况。自 2016 年 1 月至 2021 年 6 月，奔驰租赁的 CPR 处在 1%-8% 的区间，平均值在 3.7% 左右。2020 年初出现的剧烈波动是由于疫情的影响，1 月-2 月急剧下降，3 月又回升至正常水平，我们认为该波动反映了疫情所带来的短期流动性冲击。近五年来，奔驰租赁的早偿表现与奔驰汽车金融公司的早偿趋势表现较为一致且符合我们的预期，因此，我们采用了标准早偿率假设来分析现金流中的早偿压力。

图表 16 动态池数据分析—早偿率对比*



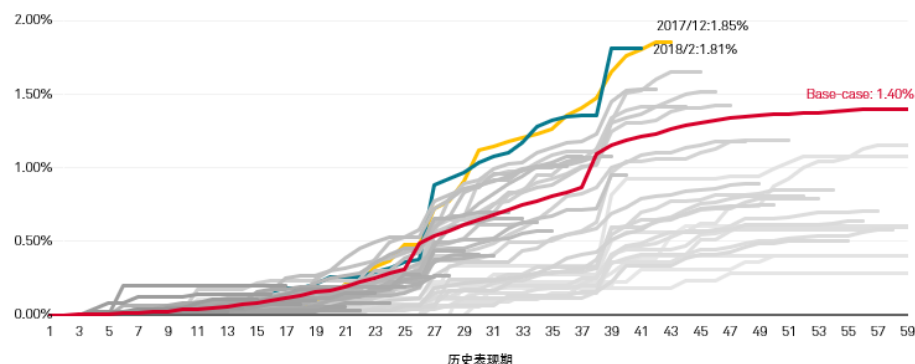
注*：CPR 是标普信评根据奔驰租赁的动态池数据计算得出，计算公式为 $CPR = 1 - (1 - \text{当月早偿金额} / \text{月初未偿本金余额})^{12}$ 。

资料来源：公开资料，经标普信评调整及整理。

我们也分析了奔驰租赁自 2016 年 1 月至 2021 年 6 月静态池的历史表现数据。在这 65 个发放期形成的静态池中有 27 个静态池的偿付比率在 80% 以上；对于尚未偿付完毕的静态池，我们采取外推法来预测其未来信用表现。

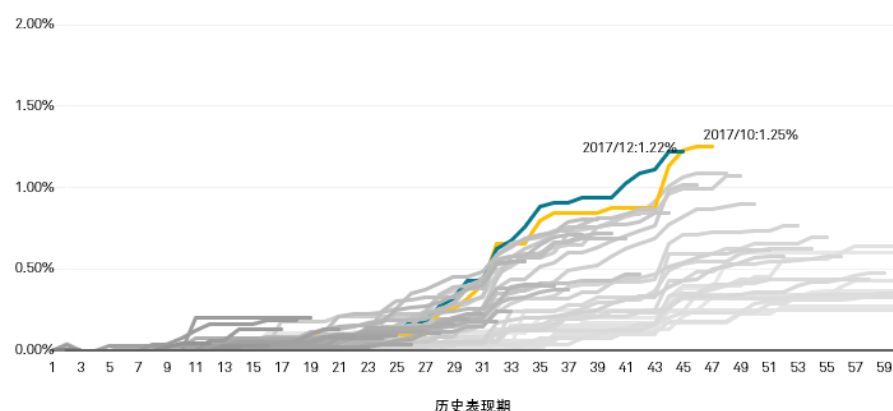
在基础资产信用分析中，我们认为逾期 91-120 天的租赁款是反映违约率的重要指标。我们观察到 2017 年 12 月和 2018 年 2 月的静态池 91-120 天累计逾期率最高，分别为 1.85% 和 1.81%。2017 年 10 月和 2017 年 12 月的静态池的核销率最高，分别为 1.25% 和 1.22%。下图展示了奔驰租赁的历史累计 91-120 天逾期率和核销率。

图表 17 静态池分析—历史累计 91-120 天逾期率



资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

图表 18 静态池分析—历史累计核销率



资料来源：奔驰租赁提供资料，经标普信评调整及整理。

我们也考虑了本期资产池的加权平均剩余期限为 22.17 个月，风险敞口较短。综合考虑发起机构的运营模式、风险管理能力和历史经验，静态池和动态池的历史数据表现，以及资产池信用特征等因素，同时应用前瞻性分析方法对预期基准假设加以优化调整。我们预计本期交易的基准违约率为 1.40%；并采用在 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下 5.00 倍的压力倍数。在分析回收率时，我们考虑了 91-120 天累计逾期金额的迁徙率、租赁款核销率以及租赁款逾期的回收政策等因素，得出本期交易的基准回收率为 15.00%；然后我们对其采用 50%的折扣率调整以反映在 AAA_{spc(sf)} 压力情景下回收的不确定性，最终得出回收率为 7.50%。

本期交易入池资产中有尾款且无返还选择权占未偿融资租赁本金余额的 28.72%，有尾款且有返还选择权未偿融资租赁本金余额占未偿融资租赁本金余额 58.76%，无尾款融资租赁余额仅占未偿融资租赁本金余额 12.52%。入池资产尾款余额占未偿融资租赁本金余额的 76.82%，租赁合同到期时承租人或将面临较大的尾款支付压力，同时若租赁车辆返还率或车辆返还损失率显著上升，本期交易可能面临短期流动性压力和额外的最终偿付风险。因此，我们对于尾款、车辆返还率及车辆返还损失率等重要参数进行了额外的加压处理。

对于有尾款且无返还选择权的产品，根据分析静态池数据中尾款累计违约率的跳升趋势及历史经验，我们对尾款本金部分施加了 2.00 倍的额外压力。

对于有尾款且有返还选择权的产品，我们将基于车辆是否返还来进行区别分析。在返

还率²的分析上，我们综合考虑了奔驰租赁历史返还数据、当前业务表现并结合类似产品在国际上的相关经验，将 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下车辆的返还率假设为 80.00%。

- 对于使用返还选择权的租赁债权，虽然此交易规定若发生车辆返还或展期，奔驰租赁有义务回购受到影响的基础资产并支付回购价款，但是基于我们对奔驰租赁的主体信用分析与受评票据的 AAA_{spc(sf)} 目标评级，我们未在信用分析中考虑该回购所带来的额外信用支持。对于车辆返还的租赁债权，我们考虑了承租人首付比例、尾款本金的剩余金额、剩余期限、奔驰不同车型的市场保值率及奔驰租赁对于客户还车流程的整体把控；同时也借鉴了成熟市场的历史经验和类似产品的国际标准，我们将 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景车辆返还损失率设定为 25.00%。
- 对于未使用返还选择权的租赁债权，我们认为其信用风险与含有尾款但无返还选择权的尾款产品类似，适用于 2 倍的尾款本金额外压力。

综上所述，我们根据产品类型划分资产池，并结合各类产品特点进行符合其风险特征的信用分析，最终加权得出整体资产池在 AAA_{spc(sf)} 评级压力情景下的加权平均损失率为 16.49%。本期交易的主要信用分析假设如下表所示：

图表 19 信用分析假设

信用分析假设	
基准违约率（%）	1.40
基准回收率（%）	15.00
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
压力倍数（倍）	5.00
回收折扣（%）	50.00
额外尾款压力（倍）	2.00
车辆返还率（%）	80.00
车辆返还损失率（%）	25.00
加权平均损失率（%）	16.49

资料来源：标普信评假设。

本期项目在对应评级压力 AAA_{spc(sf)} 级别下，标普信评的资产池加权平均损失率假设为 16.49%。

四、 现金流和交易结构

本期信托将按照面值发行优先级和次级票据，优先级票据为固定利率。本期票据在各支付日的偿付来源包括融资租赁债权的利息回收款、本金回收款和违约回收款、被回购的相关委托融资租赁债权的回购价款、车辆购买协议项下资金信托支付的对价、一般准备金计提额、混合准备金计提额以及合格投资收入等。我们在现金流分析中通常不将强制执行收入、保险赔款和债务人费用的回收款（如有）等计入偿付来源。

本期交易未采取本金账和收入账的分账形式。受评票据利息金额的计算基于未偿本金余额来支付优先级票据利息。本期交易的资金保管账户项下设有经营账户、一般准备金账户、混合准备金账户三个子账户。本期交易根据交易结构设置了权利完善事件、强制执行事件、车辆返还事件和混合准备金触发事件等。

（一）现金流支付机制

在强制执行事件发生之前，资产池回收款项首先用于支付税费、规费及优先费用（包含管理费用、资产服务费用等）；其次，回收款会用于支付优先级票据利息，补足一

² 返还率=期末选择返还车辆的租赁债权在初始起算日的未偿本金余额合计/所有有返还权利的租赁债权在初始起算日的未偿本金余额合计

般准备金账户，支付优先级票据本金、次级票据利息（为 0）、次级票据本金；最后，所有剩余款项以最终成功费的方式支付给发起机构。主要现金流支付机制总结见下图：

图表 20 现金流支付机制



注 1：在优先级票据未偿还票据本金总额被全额偿付减至为零后，向次级票据持有人支付本金，直至次级票据未偿还票据本金总额被全额偿付，减至为零。

资料来源：交易文件，经标普信评调整及整理。

(二) 现金流分析及压力测试

本期交易的资产利率和票据利率均为固定利率，因而不面临由于基准利率、调整幅度和调整频率的不同而导致的利率风险。我们采用以下假设条件来进行现金流分析与压力测试。

图表 21 现金流模型假设

模型假设项	
评级压力情景	AAA _{spc(sf)}
加权平均损失率 (%)	16.49
额外资产特征压力	N/A
额外发起机构/服务机构压力	N/A
偿付顺序假设	过手摊还
回收期	6 个月
早偿率	标准假设 - 高 (12%)，中 (4%)，低 (0%)
利率假设	优先级票据: 3.65%
额外交易结构压力	N/A
其他定性或定量调整	尾款损失

资料来源：标普信评假设。

标普信评本期交易的现金流分析压力情景包括了违约时间分布假设（前置，基准，后置）以及早偿率假设（高，中，低）。通过不同组合形成多种压力情景，根据不同的

速利银丰 ABN2021-2 能够通过我们所有的压力情景测试。根据现有结构及分析结果，本期项目的标普信评增信缓冲等于 0%。

支付顺序、触发机制及费用假设，我们预期资产池所产生的现金流可以使受评票据承受与其信用等级相对应的压力情景。基于以上分析，速利银丰 ABN 2021-2 能够通过我们所有的现金流压力测试；在标普信评最严格的压力情景下，本期交易的增信缓冲等于 0%。

通过上述压力情景测试并得出受评票据的预期信用等级后，我们也对本期交易的核心信用增级指标进行了单独的敏感性分析。该分析模拟了在加权平均损失率指标变动时，受评票据预期信用等级的敏感度，旨在展示该预期信用等级在承受超过我们所给定的 AAA_{spc(sf)} 级别压力情景时可能产生的潜在级别变动。敏感性分析不影响我们对现金流和交易结构的分析结果以及对受评票据预期信用等级的评定，测算结果见下表。

图表 22 敏感性测试

测试情景	本期交易	加权平均损失率上升 10%	加权平均损失率上升 20%
加权平均损失率 (%)	16.49	18.14	19.79
预期信用等级*	AAA _{spc(sf)}	AA _{spc(sf)} -	A _{spc(sf)} -

注*：敏感性分析测算结果中的预期信用等级不代表我们对受评票据预期信用等级的评定。

资料来源：标普信评假设。

五、运营和管理风险

速利银丰 ABN2021-2 为奔驰租赁作为服务机构的第 3 单汽车融资租赁 ABN 产品。作为资产服务机构，奔驰租赁负责已转让融资租赁款回收款的收取和划付，对拖欠、违约和核销租赁款的调查和处置，以及其他管理事宜。奔驰租赁在历史交易中都如约履行了资产服务机构的职能。与历史交易相同，在本期交易中承租人也通过直接扣款的方式进行还款，该还款机制在一定程度上减轻了资产服务机构的负担。我们认为奔驰租赁的发行模式标准化程度较高，证券化产品的管理经验较为丰富，其 IT 基础设施和运营系统能够有效地支持其履行服务机构合同中所规定的职责。

本期交易未指定后备资产服务机构，但设置了一般准备金账户，发起机构提供的初始金额为 2,250.00 万元（约为初始起算日未偿融资租赁本金余额的 0.5%），用于补足税收、规费、优先费用及优先级票据利息，能够为交易提供流动性支持。

中国工商银行股份有限公司北京市分行作为本期交易的资金保管机构，负责信托账户和资金的管理。外贸信托作为本期交易的受托机构和发行载体管理机构，代表信托严格按照相关合同和法律规定进行信托财产的管理和信托事务的处理工作。受托机构预计将通过月度受托机构报告公布信托财产的管理、运用、处分及收益情况。外贸信托预计将按照人民银行和银保监会的信息披露指引和其他监管要求的方式披露月度受托机构报告。其他交易参与方，如支付代理机构银行间市场清算所股份有限公司（“上清所”）等均为经验丰富的资产证券化服务提供商。综上所述，我们认为上述交易参与方具备履行其相应职责的能力，不会对本期交易的信用评级分析产生负面影响。

我们认为本期交易参与方具备履行其相应职责的能力，不会对本期交易的信用评级分析产生负面影响。

六、交易对手风险

（一）资金保管机构风险与缓释

通常来说，我们认为对于预期信用等级为 AAA_{spc(sf)} 级的票据，跟其信用等级有关的交易对手方的信用质量应至少处于 BBB_{spc} 这一等级所对应信用质量中的较好水平（若未到达这一要求，交易对手方通常需要承诺提供额外的风险缓释措施）。一旦资金保管机构的信用质量不再能够支持标普信评授予所评票据的信用等级，则需委任符合要求的继任资金保管机构。此外，合格投资的范围限于在合格实体的存款、国债或银行间

我们认为目前的交易安排能够缓释本期票据的相关交易对手风险。

政策性金融债。我们认为目前的交易安排能够缓释本期票据的相关交易对手风险。

(二) 偿付中断风险与缓释

针对偿付中断的风险，本期交易文件约定在资产服务机构终止事件发生后的 5 个工作日内完成权利完善通知；交易文件还约定当资产服务机构的信用质量显著恶化并不足以支持标普信评授予所评票据的信用等级时，奔驰租赁需及时通知受托机构委任符合要求的后备资产服务机构，将其持有的所有现有权利和资产移交给继任资产服务机构。此外，本期交易设置了一般准备金账户，用于补足税收、规费、优先费用及优先级票据利息。我们认为目前的交易安排能够缓释本期交易的偿付中断风险。

(三) 混同风险与缓释

由于回收款在被转付至信托账户之前最长可能会在资产服务机构滞留一个月左右，本期交易存在基础资产回收款与奔驰租赁其他资金混同的风险。本期交易文件约定了相关触发条件和相应的回收款转付机制，并且设置了混合准备金账户。在资产服务机构的信用质量不足以支持标普信评授予所评票据的信用等级时，奔驰租赁应向混合准备金账户存入一个回收期应收的回收款用于补充流动性。我们认为目前的交易安排能够缓释本期票据的资金混同风险。

(四) 抵销风险与缓释

奔驰租赁作为融资租赁公司并不能吸收公众存款，且入池资产的承租人不包括其雇员。我们认为本期交易不存在抵销风险。

(五) 尾款支付风险与缓释

本期交易入池资产的尾款本金余额占未偿融资租赁本金余额的 76.82%，租赁合同到期时承租人将面临较大的尾款支付压力。具体而言，在租赁合同到期时，承租人可以支付尾款以回购租赁车辆，或向出租人返还租赁车辆；其中对于回购车辆的，承租人亦可申请延期支付尾款。针对上述尾款支付风险，本期交易设置了单一资金信托（奔驰租赁作为委托人，由外贸信托设立资金信托）并签订了车辆购买协议（外贸信托作为买方，奔驰租赁作为卖方），若发生车辆返还事件或尾款延期，则相关对价（或在发起机构有义务回购受到影响的基础资产时，相关回购价款）的支付将最终取决于发起机构是否履行信托合同项下的回购义务。基于对奔驰租赁的主体信用分析与受评票据的 $AAA_{spc(sf)}$ 目标评级，我们并未考虑该回购安排所带来的额外信用支持。我们认为目前的加权平均损失率及现金流分析已经反映尾款支付风险暴露。

七、法律和监管风险

我们认为本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求；但本期交易存在融资租赁业务下对受托人抵押权及所有权认定的法律风险，该风险普遍存在于汽车融资租赁资产证券化的业务实践中。

(一) 车辆权属争议及处置风险

根据监管规定，信托财产的转让会于信托生效日前发布公告并自信托生效日起生效。融资租赁债权的转让依据《中华人民共和国民法典》的规定在发起机构和信托之间发生法律效力。《民法典》规定债权转让未通知债务人的，该转让对债务人不发生效力，从而会产生相应的法律风险；但我们认为本期交易文件所约定的权利完善机制能够缓

本期信托的法律结构符合资产证券化对真实出售与破产隔离的要求。我们认为现有交易安排能够一定程度上缓释项目中车辆权属争议及处置风险。

释因债权转让未通知承租人而导致的风险。

本期交易信托设立时，基础资产项下租赁车辆的所有权未转让至信托，发起机构继续持有租赁车辆的所有权并登记为车辆的抵押权人，车辆权属争议及处置可能存在一定的法律风险。由于资产池的抵押物数量众多且遍布全国，在信托成立日时登记的抵押权人仍为发起机构是目前中国汽车租赁资产证券化交易中的惯例做法。

本期交易文件约定在资产服务机构被解任，或发起机构发生丧失清偿能力事件后的 20 个工作日内，相关租赁车辆的所有权将被转让予发行载体管理机构，并进行租赁车辆所有权和/或抵押权变更登记。我们认为上述交易安排能一定程度上缓释可能面临的车辆权属争议及处置相关的法律风险。

(二) 发起机构/资产服务机构破产风险

基于对发起机构的信用分析以及交易安排中必备评级的设置，我们认为目前发起机构破产风险较低，同时，我们亦会对发起机构的信用质量保持持续监测。由于发起机构继续持有租赁车辆的所有权，若其在信托计划存续期间进入破产程序，则存在租赁车辆是否会被列入破产财产的司法不确定性，以及发起机构的破产管理人可能解除租赁合同的风险。但我们认为本期交易面临上述风险的可能性很低。

交易文件中规定，在奔驰租赁作为资产服务机构被解任，或发起机构发生丧失清偿能力事件后的二十(20)个工作日内，发起机构应当将相关租赁车辆的所有权转让予发行载体管理机构。如发起机构未在租赁车辆转让期限内办理完成上述所有权转让的，相关租赁车辆的所有权也应视为在租赁车辆转让期限届满之日转让给信托。我们认为，上述补充规定在一定程度上缓释了在极端情况下受托人因未取得抵押物的所有权和抵押权所可能发生的风险。

本期信托合同中发起机构陈述并保证其有权处置汽车租赁债权，不受第三方权利的限制。若出现违反保证的情形且未能及时弥补和纠正该违反，发起机构将回购受影响的已转让租赁债权。

跟踪评级安排

标普信评关于速利银丰中国梅赛德斯-奔驰租赁有限公司

2021 年度第二期资产支持票据的跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评票据和我们认为在本次交易中跟受评票据信用质量相关的机构（如资产服务机构和资金保管机构）的信用状况进行持续监测。标普信评将关注资产池的信用质量变化和票据支付情况，参考上述相关机构出具的相关报告及其他相关信息，结合适用的评级准则，综合评估受评票据的信用质量是否受到影响。

附录 1：资产支持票据信用等级符号及定义

信用等级符号	含义
AAA _{spc(sf)}	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 _{spc(sf)}	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 _{spc(sf)}	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 _{spc(sf)}	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 _{spc(sf)}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc(sf)}	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 _{spc(sf)}	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 _{spc(sf)}	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 _{spc(sf)}	不能偿还债务。

* 除 AAA_{spc(sf)}级，CCC_{spc(sf)}级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录 2：入池资产合格标准

就任一委托融资租赁债权而言，在初始起算日（除非下文另有规定）：

- （1） 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；
- （2） 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；
- （3） 与该等融资租赁债权相关的各承租人是居民；
- （4） 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）；
- （5） 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；
- （6） 承租人作为抵押人和发起机构作为抵押权人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；
- （7） 各租赁车辆的车辆登记证由发起机构持有；
- （8） 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；
- （9） 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；
- （10） 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；
- （11） 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；
- （12） 该等融资租赁债权以人民币计价；
- （13） 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；
- （14） 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；
- （15） 适用于每笔融资租赁债权的利率是固定的；
- （16） 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；
- （17） 每笔融资租赁债权的账龄高于或等于一(1)个月；
- （18） 依照奔驰租赁的记录，承租人没有丧失清偿能力；
- （19） 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；
- （20） 租赁发起时，相关承租人不是发起机构的员工；
- （21） 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不高于车辆购买价款的 80%；
- （22） 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；
- （23） 租赁合同约定了明确的还款计划安排；
- （24） 各租赁合同项下租赁期不超过六十(60)个月；
- （25） 各租赁合同于初始起算日的剩余租赁期超过四(4)个月；
- （26） 租赁合同项下承租人无义务向发起机构支付保证金；
- （27） 基础资产或租赁车辆均不涉及国防、军工或其他国家机密。

附录 3：基础资产统计信息

基础资产统计信息	
资产笔数（笔）	22,380
承租人户数（户）	22,375
合同总金额（万元）	512,447.32
未偿本金余额总额（万元）	449,999.95
单笔资产最高合同金额（万元）	116.18
单笔资产最高未偿本金余额（万元）	97.37
单笔资产平均合同金额（万元）	22.90
单笔资产平均未偿本金余额（万元）	20.11
加权平均合同年利率（%）	6.51
最高年利率（%）	11.59
最低年利率（%）	2.06
加权平均合同期限（月）	39.36
最长合同期限（月）	59.11
最短合同期限（月）	24.00
加权平均剩余期限（月）	22.17
最长剩余期限（月）	46.92
最短剩余期限（月）	4.08
加权平均账龄（月）	17.20
最长账龄（月）	54.90
最短账龄（月）	1.08
承租人加权平均年龄（岁）	37.29
加权平均初始抵押率（%）	66.78
尾款本金占比（%）	76.82
初始车辆总价值（亿元）	79.50
新车占比（%）	100.00
抵押物占比最高城市/占比（%）	成都 / 5.26
抵押物占比最高省份/占比（%）	广东 / 12.54

注：占比统计数据均为占初始起算日资产池未偿本金余额的比例；且统计信息可能由于四舍五入导致尾数偏差，全文同。

©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。