

奔驰金融国内首单 AUTO-ABS 成功发行 国际化标准交易结构得到投资者广泛认可



2016/5/3

作者: 联合资信评估有限公司结构融资部 王欢

奔驰金融国内首单 Auto-ABS 成功发行 国际化标准交易结构得到投资者广泛认可

作者：联合资信评估有限公司结构融资部 王欢

日前由梅赛德斯-奔驰汽车金融有限公司（以下简称“奔驰金融”）发起的“速利银丰中国 2016 年第一期汽车贷款支持证券”成功发行，其中 A 级资产支持证券发行利率仅为 3.03%，在可比同类项目中创下了新低的记录。这是奔驰金融在中国发起的第一支汽车贷款支持证券，发行总额为 24.99 亿元，其中 A 级证券 23.74 亿元，占比 95%，次级证券 1.25 亿元，全部由奔驰金融自持。本期项目以奔驰金融在日常经营中向 14768 户借款人发放的 14774 笔个人汽车抵押贷款作为基础资产，总计 28.27 亿元。同其他已发行的汽车贷款支持证券相比，本期项目资产池户均贷款合同金额和户均未偿本金余额都较高，这主要是因为奔驰系轿车多为中高端车型，车辆单价较高；借款人分布在 30 个地区，单个借款人未偿本金余额占比很小，借款人分散性较好；入池贷款借款人大部分正值中年，处于职业上升期，具备较强的还款能力；资产池加权平均贷款执行利率为 5.69%，扣除掉利息支出和各项费用之后的利息净流入对证券本金的支持程度较为有限。

奔驰金融此前虽未在国内发起过资产证券化产品，但其母公司戴姆勒股份公司全球证券化经验丰富，2015 年戴姆勒股份公司在美国、加拿大、欧洲等地成功发行多单资产支持证券。奔驰金融本期项目就采用了戴姆勒集团速利银丰（Silver Arrow）系列产品的全球标准结构，除常见的优先/次级结构安排外，还引入了一般储备账户、混合储备账户、收益补充超额抵押和目标超额抵押等增信措施。设立一般储备账户主要是为优先级证券利息的偿付提供一定的流动性支持，当支付日的可分配额不足以按照信托利益分配顺序支付至 A 级证券利息时，则从一般储备账户中提取相应金额用以补充偿付。混合储备账户则主要用于缓释混同风险，一旦发生了混合储备触发事件，奔驰金融将向该账户中存入

一笔相当于混合储备必备金额的款项，从而增强对证券本金和利息支付的保护。此外，由于相当一部分汽车贷款的合同利率较低，资产池的利息收入可能不足以支付证券存续期间的各项费用、证券利息以及一般储备必备金额，而收益补充超额抵押的设置一定程度上缓释了这部分风险。除了收益补充超额抵押外，本交易还设置了相当于初始起算日资产池余额 10.67% 的目标超额抵押，该部分超额抵押为优先级证券提供了直接有力的信用支持。看似复杂的交易结构实则更好地保障了优先级证券的本息支付，高比例的认购倍数也反映出此番交易结构设置得到了投资者的广泛认可。

2015 年我国银行间资产证券化市场上共发行 12 单以汽车抵押贷款为基础资产的证券化产品（Auto-ABS），发行总规模 424.02 亿元，较上年度大幅增长 167%，目前已是仅次于企业贷款资产证券化（CLO）外的第二大产品类型。虽然在绝对规模上 Auto-ABS 仍远不及 CLO，但其在交易结构上的创新不断，例如“和信二期”引入的持续购买结构、“华驭”系列产品采用的折现确定发行规模的方法和本期项目设置的收益补充超额抵押等。截至撰稿日，全国 19 家汽车金融公司中已有 9 家成功发行 Auto-ABS，资产证券化日益成为汽车金融公司等金融机构重要的融资渠道。鉴于 Auto-ABS 在基础资产分散性、利率水平和期限等方面的优势，其未来将有更大的发展空间。