

招元和萃 2023 年第四期不良资产支持证券

信用评级报告 | 2023-05-19

评级结果

证券	预期信用评级	金额 (万元)	证券占比 (%)	占资产池比例 (%)	利率类型	法定到期日
优先档	AAAsf	28,400.0	76.3	8.7	固定	2028-07-26
次级档	NR	8,600.0	23.7	2.7	/	2028-07-26
超额抵押		288,681.4		88.6		
合计		325,681.4	100.0	100.0		

注：NR 表示未予评级

惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）已对“招元和萃 2023 年第四期不良资产证券化信托”项下优先档资产支持证券（以下简称“优先档证券”）授予预期评级。上述证券以招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）发放的截至初始起算日已经成为不良贷款的信用卡债权构成的静态资产池为支持。优先档证券的评级反映了该等证券的利息获得及时支付以及本金在法定到期日前获得足额偿付的能力。

关键评级驱动因素

回收金额与回收时间：惠誉博华基于历史数据及资产池特征分析，并综合考量经济环境变化对基础资产回收的潜在影响等因素，确定对本交易应用 16.5%（即毛回收金额 53,864.2 万元）的基准情景回收率假设，AAAsf 级别情景下回收率假设为 12.4%。同时，惠誉博华根据历史回收数据得出资产池在基准情景下的回收时间分布，并在现金流分析中对回收滞后可能带来的不利影响进行了测试。

现金流错配：不良资产现金回收具有一定的不确定性，因此存在资产池现金流入与优先档证券利息及优先税费支出错配而导致的流动性风险，本交易通过设置信托（流动性）储备账户，对该风险进行缓释。

宏观经济：随着疫情防控平稳转换，各项稳增长政策衔接、靠前发力，积极因素开始厚积薄发；中国经济企稳回升、复苏有力。2023 年一季度中国 GDP 同比增长 4.5%，较 2022 年四季度提高 1.6 个百分点。惠誉博华预计 2023 年中国经济增长将呈现逐步回升态势，经济增速为 5.8%。考虑到宏观经济仍存在不确定性因素，惠誉博华对于中国宏观经济的预测存在调整修正的可能。

贷款服务机构及操作风险：本交易的发起机构和贷款服务机构是招商银行，惠誉博华对其信用卡业务的管理流程进行了考察，并着重了解信用卡债权逾期后催收工作的具体操作。惠誉博华认为招商银行作为发起机构及贷款服务机构，其信用卡发放和逾期催收管理制度完善、操作流程规范，具备较为丰富的不良资产清收服务经验。

报告内容	页码
关键评级驱动因素	1
优势	2
关注	2
参与机构	2
同类交易对比	3
行业风险	4
资产分析	4
现金流分析	8
评级敏感性	9
交易结构	10
交易对手风险	10
评级标准应用、模型和数据充足性	12
附录 1：贷款发放与逾期催收	13
附录 2：资产支持证券信用等级设置及其含义	15
附录 3：跟踪评级安排	16

本售前评级报告所示的预期评级并非最终评级，仅反映了截至本报告出具日惠誉博华所获得的信息。惠誉博华将在本交易发行后，根据最终确定的交易信息及文件，发布相关评级公告确认最终评级，最终评级可能与预期评级有所不同。评级结果并不是买入、卖出或持有任何证券的建议。

分析师

梁涛
+8610 5663 3810
tao.liang@fitchbohua.com

徐倩楠
+8610 5663 3815
qiannan.xu@fitchbohua.com

李尽染
+8610 5663 3811
louis.li@fitchbohua.com

优势

良好的资产池特征：截至初始起算日，本交易单笔贷款平均未偿本息费余额为 4.5 万元，前十大借款人未偿本息费余额占比为 0.1%，借款人分布于 31 个省级行政区，基础资产分散程度较高；资产池加权平均贷款逾期期限为 3.0 个月，逾期期限较短。资产池整体特征与招商银行近期发行的不良信用卡债权证券化产品基本一致。

充足的超额抵押：本交易优先档证券的信用支持来自基础资产的本息费回收款，优先档证券的发行规模为资产池未偿本息费余额的 8.7%，优先档证券能够通过 AAAsf 级别压力情景下的现金流测试，并有一定的缓冲，本交易具备充足的超额抵押。

有效的流动性风险缓释机制：本交易设置了信托（流动性）储备账户，并约定在现金流分配中以必备流动性储备金额为限向信托（流动性）储备账户存入储备金，其中必备流动性储备金额为下期应付的优先档证券利息及前序税费总额，惠誉博华分析认为上述交易安排能够充分缓释支付中断风险。

关注

现金流回收的不确定性：不良资产的回收情况受宏观经济、服务机构履职能力及区域司法环境等多重因素影响，基础资产回收率及回收时间存在一定不确定性。惠誉博华在对本交易进行回收分析及现金流测试时已充分考虑上述风险。

发行利率的不确定性：若本交易优先档证券实际发行利率明显高于模型假设，则压力情景下优先档证券的兑付可能存在一定风险。惠誉博华将在本交易发行后，根据证券实际发行利率等最终确定的交易信息及文件，发布相关评级公告确认最终评级。

参与机构

机构角色	机构名称	机构简称
委托人/发起机构	招商银行股份有限公司	招商银行
贷款服务机构	招商银行股份有限公司	招商银行
受托人	中国金谷国际信托有限责任公司	金谷信托
资金保管机构	兴业银行股份有限公司杭州分行	兴业银行杭州分行
牵头主承销商	招商证券股份有限公司	招商证券
联席主承销商	中国银河证券股份有限公司	银河证券
联席主承销商	中信证券股份有限公司	中信证券
法律顾问	北京市中伦律师事务所	中伦律所
会计顾问	德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)	德勤华永
登记托管机构/支付代理机构	中央国债登记结算有限责任公司	中央结算公司

来源：交易文件

适用评级标准

《结构融资主评级标准》（2022 年 8 月）

《消费贷款资产支持证券评级标准》（2022 年 8 月）

相关研究

《惠誉博华银行间市场消费贷 ABS 指数报告 2022Q4》

《2023 年银行间信贷资产证券化展望》

同类交易对比

	招元和萃 2023-4	招元和萃 2023-2	招元和萃 2023-1	招银和萃 2022-4	招银和萃 2022-3
初始起算日	2023-03-31	2022-12-31	2022-11-30	2022-09-25	2022-06-30
信托生效日	2023-06 (预计)	2023-03	2023-03	2022-12	2022-09
支付频率	月付	月付	月付	月付	月付
证券占比 ¹ -优先档 (%)	76.3	79.8	83.3	78.2	77.9
贷款本息费余额占比 ² -优先档 (%)	8.7	9.0	12.9	11.8	13.2
笔数及金额 (万元)					
贷款笔数	72,251	113,434	85,816	93,653	81,381
未偿本金余额	296,279.1	273,898.9	335,674.3	431,147.5	377,298.1
未偿本息费余额	29,602.3	21,961.9	31,808.6	43,197.2	36,489.3
未偿本息费余额	325,881.4	295,860.8	367,482.9	474,344.7	413,787.4
单笔贷款平均未偿本息费余额	4.5	2.6	4.3	5.1	5.1
单笔贷款最大未偿本息费余额	32.8	46.0	40.5	57.4	37.2
账户类型					
持续还款账户本息费余额占比 (%)	20.8	15.7	36.9	38.8	39.2
期限					
加权 ³ 平均贷款逾期期限 (月)	3.0	2.6	3.7	3.7	3.7
五级分类分布 (%)					
次级	87.9	97.9	78.1	65.1	65.5
可疑	11.7	1.6	12.9	32.6	31.7
损失	0.4	0.5	9.0	2.4	2.8
借款人					
借款人户数	68,371	108,520	81,137	87,176	76,269
前十大借款人本息费余额占比 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
加权平均授信额度 (万元)	4.9	4.5	5.4	5.7	5.7
加权平均年龄 (岁)	37.1	35.7	36.0	36.1	36.3
加权平均年收入 (万元)	9.6	9.5	9.4	9.3	9.5
借款人所在城市分布前三 (%)					
城市 1	深圳 (6.0)	深圳 (5.8)	深圳 (6.1)	深圳 (6.0)	深圳 (6.6)
城市 2	广州 (5.3)	广州 (5.0)	广州 (5.2)	广州 (5.6)	广州 (5.4)
城市 3	北京 (3.9)	上海 (4.0)	上海 (4.4)	北京 (4.1)	西安 (4.8)

注：若占比之和不等于 100 或数值加总不等于合计值是四舍五入导致，下同。

来源：招商银行、中国债券信息网、惠誉博华

¹ 证券占比 = 该档证券发行金额/证券发行总额。

² 贷款本息费余额占比 = 该档证券发行金额/初始起算日贷款未偿本息费余额。

³ 如无特殊说明，本报告披露的指标加权平均值权重为初始起算日贷款未偿本息费余额。

行业风险

宏观及行业风险

随着疫情防控平稳转换，各项稳增长政策衔接、靠前发力，积极因素开始厚积薄发，中国经济企稳回升、复苏有力。2023 年一季度中国 GDP 同比增长 4.5%，较 2022 年四季度提高 1.6 个百分点。今年以来消费（尤其是服务业）回升态势明显，投资持续发力，对经济增长拉动作用效果彰显。考虑到 2022 年二季度受疫情影响基数偏低，今年二季度经济增速势必较一季度显著加快，预计三、四季度随着基数的抬升，增速较二季度将有所回落，排除基数影响因素，总的来看 2023 年经济增长将呈现逐步回升态势。惠誉博华预计 2023 年中国经济增速为 5.8%，考虑到宏观经济仍存在不确定性，惠誉博华对于中国宏观经济的预测存在调整修正的可能。

2022 年经济增速明显下降导致居民可支配收入增速同步放缓，失业率上升，借款人的还款能力及还款意愿受到冲击，叠加疫情对催收工作产生阶段性影响，导致 2022 年不良信用卡债权回收水平低于往年。随着疫情淡出，经济复苏，居民就业形势将逐步回暖，借款人的还款能力有望得到改善，惠誉博华预计 2023 年信用卡不良债权回收率下行趋势或将大幅缓和。

资产分析

资产池概要

本交易的入池资产为发起机构招商银行享有的信用卡债权，截至初始起算日，入池资产根据招商银行的贷款风险五级分类标准划分为次级、可疑或损失类。

入池资产合格标准

根据交易文件的约定，本交易基础资产为招商银行所享有且满足合格标准的信用卡债权。基础资产中每笔信用卡债权及其相关附属担保权益在初始起算日和信托财产交付日需满足以下合格标准：

- 1 借款人在申请信用卡账户时为中国公民或永久居民，且年满 18 周岁；
- 2 借款人不涉及任何个人破产程序，且不涉及被招商银行标识为存在反洗钱风险的情形；
- 3 相关信用卡账户项下的所有应付金额均以人民币为单位；
- 4 资产均由借款人在相关信用卡账户项下取现或消费所形成，且在初始起算日二十四点 (24:00) 借款人对取现或消费的事实（包括取现或消费金额）无争议；
- 5 根据招商银行的贷款风险分类标准，资产在初始起算日二十四点 (24:00) 为次级、可疑或损失类；
- 6 招商银行已办理相关信用卡账户的停卡手续；
- 7 信用卡账户及资产适用中国法律；
- 8 同一信用卡账户项下借款人的信用卡债权全部入池；
- 9 招商银行合法拥有每笔资产，且未在资产上设定质押或其他权利负担；
- 10 招商银行未曾减免每笔信用卡债权对应的本金；
- 11 招商银行在相关信用卡账户项下不享有除债权之外的抵债资产；
- 12 信用卡债权的全部或部分未被招商银行核销；
- 13 资产可以进行合法有效的转让，无需取得借款人或任何第三方的同意。

来源：交易文件

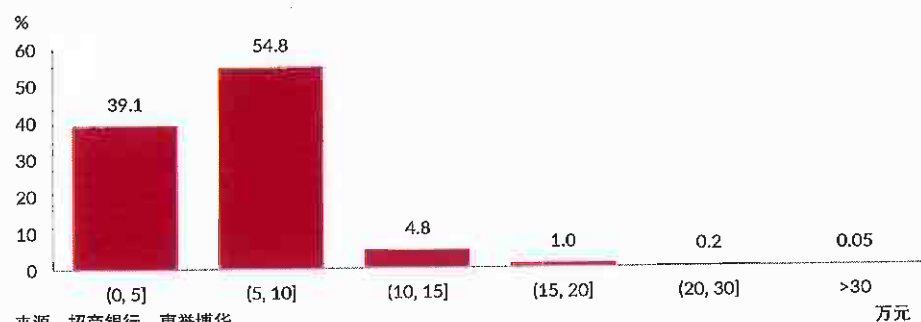
招商银行对本交易入池资产满足合格标准做出陈述和保证。如果发现不合格资产，发起机构应按照交易文件的规定向受托人赎回相应资产。

基础资产分布⁴

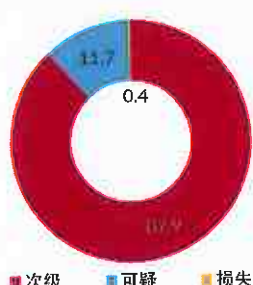
不良贷款特征分布

本交易入池资产均为招商银行发放的、已成为不良贷款的信用卡债权，贷款五级分类集中在次级类。初始起算日，本交易单笔贷款平均未偿本息费余额为 4.5 万元，加权平均贷款逾期期限为 3.0 个月，多数资产逾期期限为 3 个月。

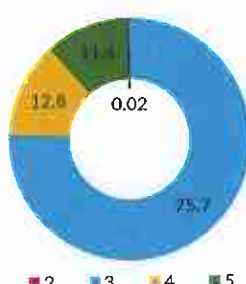
未偿本息费余额分布



贷款五级分类



贷款逾期期限/月



贷款担保方式

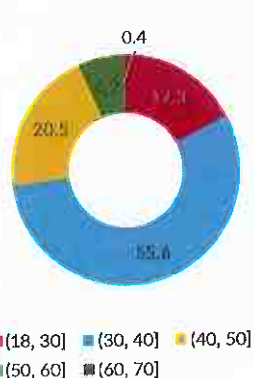


来源：招商银行、惠誉博华

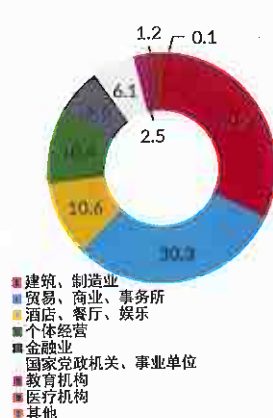
借款人特征分布

借款人特征方面，招商银行提供的数据显示，本交易大部分借款人初始起算日年龄在 30 岁至 40 岁之间。借款人所属行业占比最高的为建筑、制造业。借款人年收入主要集中在 10 万元以内。借款人分布于全国多个地区，前三大地区未偿本息费余额合计占比为 15.1%。

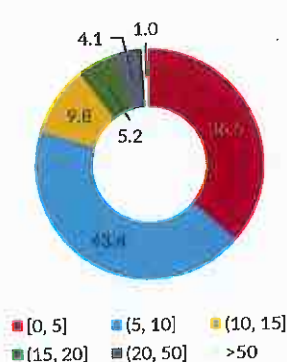
借款人年龄/岁



借款人行业



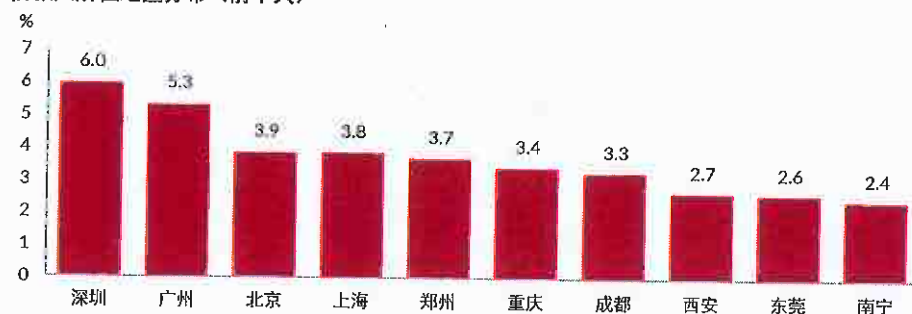
借款人年收入/万元



来源：招商银行、惠誉博华

⁴ 除特殊说明，分布数据均以初始起算日贷款未偿本息费余额进行统计，环形图中数字为百分比。

借款人所在地区分布（前十大）



来源：招商银行、惠誉博华

回收率分析

惠誉博华分析不良资产证券化交易回收水平的方法及过程依赖于基础资产的类型。对于资产池足够分散且同质性高的个人不良贷款，惠誉博华将考察发起机构/贷款服务机构管理的同类型不良贷款的历史回收表现，以评估一定回收期内通过向债务人追偿可能实现的回收效果。

本交易基础资产均为不良个人信用卡债权，惠誉博华对基础资产回收水平的分析主要依据对发起机构提供的历史静态回收数据及本交易资产池特征的量化分析。

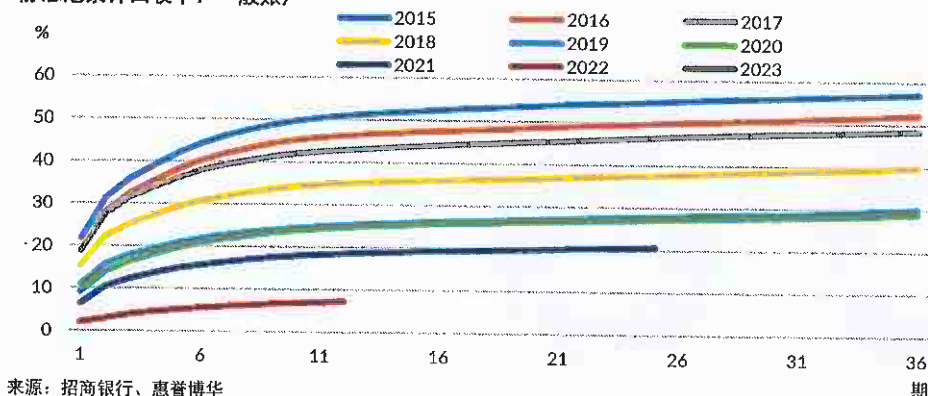
历史数据分析

招商银行向惠誉博华提供了 2015 年 1 月至 2023 年 2 月期间，违约的每笔信用卡债权在成为不良后 36 期的各期回收数据。招商银行违约信用卡债权分为一般账户和持续还款账户，其中持续还款账户借款人表现出了较高的还款意愿，历史回收率显著高于同期违约的一般账户。

随着监管不断加强对催收行为规范的管理，叠加经济环境变化及疫情影响，近几年违约的一般账户信用卡债权回收水平有明显下降趋势，因此惠誉博华在评估回收水平时，主要依据近期违约资产的历史静态池回收数据。持续还款账户回收水平并未表现出显著的下降趋势，但由于早期持续还款账户样本量较小，且回收表现形态与近期不同，因此惠誉博华在评估此类账户的回收水平时亦主要依据近期违约资产的回收数据。

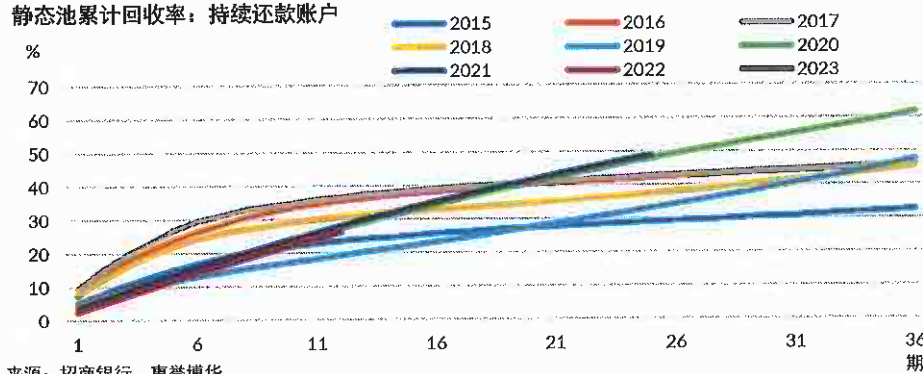
从历史静态池累计回收率曲线的斜率可以观察到，一般账户违约后的各期回收水平明显呈现逐期下降趋势。早期的持续还款账户亦表现出上述趋势，但 2019 年后，持续还款账户样本量增多，违约后回收率的衰减速度开始降低，明显慢于同期违约的一般账户。整体来看，随着逾期程度加深，回收难度不断加大，因此违约后账龄越长的贷款，预期回收水平也将越低，但违约后账龄对持续还款账户的影响将小于一般账户。

静态池累计回收率：一般账户



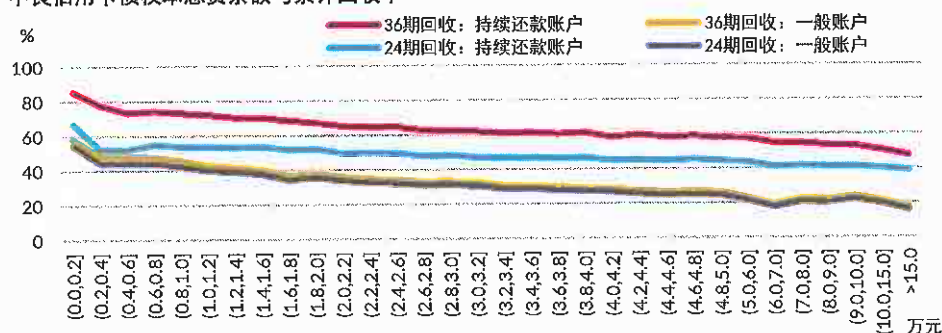
来源：招商银行、惠誉博华

静态池累计回收率：持续还款账户



对于无抵押的不良信用卡债权，一般而言债权余额越大意味着债务人偿债压力越大、催收难度越高，因此回收率通常随着信用卡债权余额的升高而降低。从不同金额分组的累计回收率来看，一般账户及持续还款账户的回收水平均与不良信用卡债权余额大致成负相关关系。

不良信用卡债权本息费余额与累计回收率



基准情景下的回收率

经惠誉博华分析，确定影响本交易基础资产入池后回收表现的主要因素有：账户类型、信用卡债权金额、违约后的账龄以及入池前的回收情况。因此，惠誉博华以上述四个维度对本交易基础资产进行分组，并根据历史数据中同类型资产的回收表现对各组回收率进行估计，再汇总得到资产池的整体 36 期回收率。在此基础上，惠誉博华综合考虑了近几年回收率的下降趋势及未来宏观经济不确定性可能带来的催收压力，对回收率进行定性调整，最终确定对本交易应用的基准情景下回收率假设为 16.5%。

压力情景假设

在确定基准情景下的回收率假设后，惠誉博华将对不同评级情景应用不同的压力以反映基础资产实际回收表现可能比基准情景下预期表现更差的风险。压力情景下的回收率假设是现金流模型的重要输入项，将为解释经济恶化对交易现金流的影响提供分析基础。本交易资产池在基准情景及压力情景下的回收率假设如下表所示。

评级假设	回收率 (%)
AAAsf	12.4
基准情景	16.5

注：以上回收率均为未考虑处置费用支出的毛回收率。
来源：惠誉博华

现金流分析

现金流分配顺序

本交易优先档证券为过手摊还型证券，交易按月支付，交易通过信托账户下的信托收款账户、信托付款账户和信托（流动性）储备账户进行资金归集和现金流分配。

在每个信托分配日，前一个收款期间的回收款连同按照交易文件约定从其他账户转入信托收款账户的资金总额将按照下表所示顺序进行分配（如不足以分配，同顺序的各项按应受偿金额的比例分配，且各项所差金额应按以下顺序在下一期分配，下同）。

违约事件发生前的现金流分配顺序

1-2	按顺序支付税费、发行费用
3	同顺序支付不包括贷款服务机构在内的参与机构报酬、优先支出上限内的可报销费用、贷款服务机构垫付的小于等于累计回收款金额 11% 的执行费用及对应利息、受托机构垫付的权力完善通知发送费用
4	优先档证券利息
5	流动性储备金
6	优先支出上限外可报销费用
7	优先档证券本金
8	贷款服务机构的固定服务报酬
9	次级档证券本金
10	次级档证券预期资金成本
11	剩余资金的 90% 作为贷款服务机构的浮动服务报酬
12	剩余资金全部作为次级档证券的收益

来源：交易文件

违约事件发生后的现金流分配顺序

1-3	按顺序支付税费、发行费用、清算费用
4	同顺序支付不包括贷款服务机构在内的参与机构报酬、参与机构可报销的实际费用、贷款服务机构垫付的小于等于累计回收款金额 11% 的执行费用及对应利息、受托机构垫付的权力完善通知发送费用
5	优先档证券利息
6	优先档证券本金
7	贷款服务机构的固定服务报酬
8	次级档证券本金
9	次级档证券预期资金成本
10	剩余资金的 90% 作为贷款服务机构的浮动服务报酬
11	剩余资金全部作为次级档证券的收益

来源：交易文件

违约事件

- 1 信托财产在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时存在的优先档资产支持证券应付未付利息的；
- 2 信托财产在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持证券持有人大会允许的宽限期内）不能足额支付当时应偿付但尚未清偿的优先档资产支持证券本金的。

来源：交易文件

信用支持

本交易优先档证券的信用支持来自基础资产的本息费回收款，优先档证券的发行规模为基础资产未偿本息费余额的 8.7%，具备充足的超额抵押。本交易次级档证券不设票面利率，其本金及收益在优先档证券本金偿付完毕前不会得到偿付。

流动性储备

本交易设置了信托（流动性）储备账户用于存放流动性储备金，交易约定的必备流动性储备金额为下期优先档证券利息及偿付顺序在此之前的应付金额之和。在每个信托分配日，信托（流动性）储备账户中的全部款项将被转入信托收款账户参与现金流分配；在违约事件发生前，在现金流分配中以必备流动性储备金额为上限对信托（流动性）储备账户进行补足。截至 2023 年 4 月底，资产池已实现毛回收金额 0.63 亿元，预计信托（流动性）储备账户将在第一个支付日获得充足的储备金。

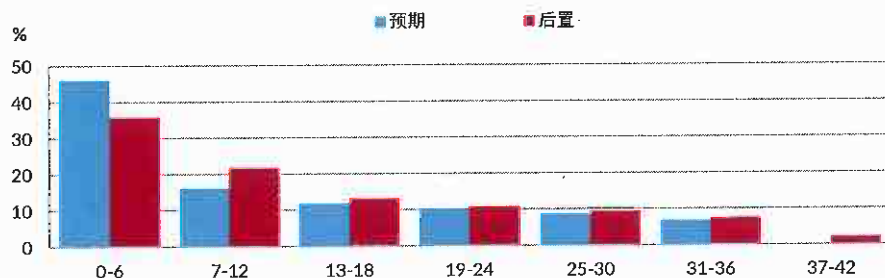
现金流压力测试

惠誉博华使用现金流模型模拟本交易的现金流机制以及关键参数假设，进而分析受评证券所获信用支持是否能够满足各压力情景下证券利息的及时支付以及证券本金在法定到期日前的足额偿付。根据惠誉博华的测试及分析结果，本交易优先档证券能够通过 AAAsf 评级，并且有一定的缓冲。

情景假设	AAAsf 压力情景
回收率	12.4%
回收时间	预期/后置，详见下图
优先档证券利率	3.55%
服务费率	1.0%

来源：惠誉博华

回收时间分布



注：在回收时间后置情境中，假设每期回收款30%的金额延后6个月。

来源：惠誉博华

评级敏感性

评级敏感性分析考量了在假设其他条件不变的情况下，模型隐含评级对某个假设变动的敏感性，并借此反映特定环境下的资产表现可能对模型隐含评级造成的影响。结构融资交易暴露于多个动态风险因素之下，而敏感性分析只描述了其中某些输入变量对模型隐含评级的影响。该分析旨在提供关于评级对模型假设的敏感性信息，不能作为未来基础资产表现的预测。

模型隐含评级	优先档证券
原始假设	AAAsf
预期回收率下降 10%	AAAsf
预期回收率下降 15%	AA+sf

交易结构

资产信托和真实出售

根据交易文件的规定，招商银行作为发起机构以其持有的部分处于不良状态的信用卡债权作为信托财产委托给受托人金谷信托，并设立特定目的信托“招元和萃 2023 年第四期不良资产证券化信托”。受托人将代表特定目的信托根据交易文件约定履行职责，并发行优先档证券及次级档证券。

惠誉博华评估了法律顾问为本交易出具的法律意见，内容涵盖了交易文件及信托设立的合法有效性、资产转让的合法有效性、发起机构与受托人破产风险对信托财产的影响以及发行、销售及持有资产支持证券的合法有效性，该等意见表明本交易遵循中国银行间债券市场信贷资产证券化的相关规定，并且基础资产能够实现真实出售以及与发起机构及受托人的破产隔离。法律顾问所出具的法律意见能够支持惠誉博华的分析假设。

交易结构图



来源：交易文件

交易对手风险

结构融资交易均涉及对交易对手的依赖性，这种依赖性可能体现为操作与运营依赖、信用风险暴露或二者的结合。因此，除了与基础资产表现相关的核心信用风险外，惠誉博华还将依据《结构融资主评级标准》分析结构融资交易中与交易对手相关的风险。

后备贷款服务

本交易在信托成立时并未指定后备贷款服务机构，根据交易文件的约定，当惠誉博华确认招商银行的主体长期信用等级低于 A 级或主体信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，则受托人应尽快并最迟须在此后 90 日内召集资产支持证券持有人大会选任后备贷款服务机构。若贷款服务机构解任事件发生，但尚未委任后备贷款服务机构，或尚不存在后备贷款服务机构，受托人应立即召集资产支持证券持有人大会。资产支持证券持有人大会有权指示受托人委任替代贷款服务机构。贷款服务机构被解任后，在替代贷款服务机构/后备贷款服务机构行使贷款服务机构职权前，被解任的贷款服务机构仍应继续提供服务。继任的后备贷款服务机构/替代贷款服务机构必须经惠誉博华确认其主体长期信用等级高于或等于 A 级，或主体信用质量能够支持惠誉博华对相关债项的评级。

潜在的后备贷款服务机构主要为从事信用卡业务的其他商业银行。惠誉博华认为本交易的贷款服务机构基本服务费率水平及浮动报酬机制能够吸引后备贷款服务机构。

贷款服务机构解任事件

根据交易文件约定，以下各事件均构成贷款服务机构解任事件：

- 1 贷款服务机构未能在回收款转付日根据《服务合同》按时付款（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时付款，而经受托人同意回收款转付日顺延），且在回收款转付日或顺延后的 5 个工作日内仍未付款；
- 2 贷款服务机构停止或明确表示将停止其信用卡业务；
- 3 发生与贷款服务机构有关的丧失清偿能力事件；
- 4 贷款服务机构未能保持履行《服务合同》项下实质性义务所需的资格、许可、批准、授权、和/或同意，或上述资格、许可、批准、授权、和/或同意被中止、收回或撤销；
- 5 贷款服务机构未能在服务机构报告日当日或之前交付相关收款期间的贷款服务机构报告（除非由于贷款服务机构不能控制的技术故障、计算机故障或电汇支付系统故障导致未能及时提供，而经受托人同意服务机构报告日顺延），且在服务机构报告日或顺延后的 3 个工作日内仍未提交；
- 6 贷款服务机构严重违反：（1）除付款义务和提供报告义务以外的其他义务；（2）贷款服务机构在交易文件中所做的任何陈述和保证，且在贷款服务机构实际得知（不管是否收到受托人的通知）该等违约行为后，该行为仍持续超过 30 个工作日，以致对信托财产的回收产生重大不利影响；
- 7 资产支持证券持有人大会合理认为已经发生与贷款服务机构有关的重大不利变化；
- 8 仅在招商银行为贷款服务机构时，贷款服务机构未能在信托生效后 90 日内，按照受托人的要求，对《服务合同》指明的所有账户记录原件以及与上述账户记录相关的所有文件按《服务合同》的约定进行保管；
- 9 在将对贷款服务机构报告执行商定程序的报告的审阅结果书面通知贷款服务机构后的 90 日内，受托人合理地认为：（1）对贷款服务机构报告执行商定程序的报告表明贷款服务机构已经实质性违反其在任何交易文件中所做的陈述或保证；或（2）上述审阅结果不令人满意，受托人应立即通知贷款服务机构。贷款服务机构在接到该通知后 5 个工作日内应向受托人书面出具回复意见。如果受托人对贷款服务机构的书面回复意见仍不满意，则受托人将上述相关事项提交资产支持证券持有人大会决议，且资产支持证券持有人大会合理认为已经发生重大不利影响。

来源：交易文件

资金保管机构

受托人将在资金保管机构为本交易开立独立人民币账户。该账户项下分别设立信托收款账户、信托付款账户及信托（流动性）储备账户。

经惠誉博华分析，认为本交易的资金保管机构是合格交易对手。同时交易设有相关缓释措施，当惠誉博华确认资金保管机构（包括当前的资金保管机构及其继任机构）的主体长期信用等级低于 A 级或主体信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，将触发资金保管机构解任事件。

发生资金保管机构解任事件之后，根据交易文件，资产支持证券持有人大会应任命替代资金保管机构，且替代资金保管机构信用质量需经惠誉博华确认能够支持相关债项评级。

合格投资

根据交易文件约定，受托人可以指示资金保管机构将信托账户中的资金进行合格投资，合格投资范围仅限于：与合格实体进行的以人民币计价和结算的金融机构存款；流动性好、变现能力强的国债、政策性金融债；货币市场基金及人民银行允许投资的其他金融产品。其中合格实体为惠誉博华确认主体长期信用等级不低于 A 级或主体信用质量能够支持惠誉博华对相关债项评级的金融机构。

惠誉博华认可交易文件对合格投资的约定，但考虑到合格投资收益具有不确定性，并未将其计入每个支付日的待分配资金。

支付中断风险

惠誉博华确认本交易的贷款服务机构招商银行是合格交易对手，能够支持惠誉博华对优先档证券的评级。本交易设置了相关的替换安排，若惠誉博华确认贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级或主体信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，将会触发贷款服务机构替

换安排。此外，本交易设置了内部流动性储备，其必备流动性储备金额为下期应付的优先档证券利息及前序税费之和。惠誉博华认为本交易的支付中断风险得到了充分缓释。

混同风险

经惠誉博华分析，认为本交易的贷款服务机构招商银行是合格交易对手。本交易设置了相关的结构性缓释机制。当惠誉博华确认贷款服务机构的主体长期信用等级低于 A 级或主体信用质量不能够支持惠誉博华对相关债项的评级时，委托人或受托人将根据交易文件约定通知借款人将其应付款项直接支付至信托账户，如届时仍有回收款支付至贷款服务机构，贷款服务机构将于收到每笔回收款后的第一个工作日将回收款转付至信托账户。惠誉博华认为回收款直接支付至信托账户及转付频率的提高能够降低混同风险敞口，而贷款服务机构的替换安排能够进一步充分缓释本交易的混同风险。

抵销风险

根据交易文件约定，如果借款人依据中国法律行使抵销权且被抵销债权属于委托人已交付设立信托的信托财产，则委托人应无时滞地将相当于被抵销款项的资金全额支付给贷款服务机构，作为借款人偿还的相应数额的还款，并同时通知受托人。此外，在中国目前商业银行被接管的案例中，从中国人民银行和存款保险基金管理有限责任公司对个人储蓄存款的保障实践来看，中国存款保险制度也能够较好地缓释抵销风险。惠誉博华认为本交易的抵销风险很小，且相关交易安排能够进一步缓释抵销风险。

评级标准应用、模型和数据充足性

评级标准应用

本交易适用的评级标准为：

- 《结构融资主评级标准》（2022 年 8 月）
- 《消费贷款资产支持证券评级标准》（2022 年 8 月）

模型

本交易适用的模型为：

- 惠誉博华 NPAS 现金流模型

数据充足性

招商银行向惠誉博华提供的数据如下：

- 2015 年 1 月至 2023 年 2 月，其信用卡债权首次成为不良贷款后的历史回收数据（逐笔）；
- 截至初始起算日的本交易资产池信息表。

惠誉博华还审查了其他信息来源，以验证这些数据是否具有市场代表性。资料包括：

- 中国其他正常类及不良类信用卡债权证券化交易的公开数据；
- 其他相关行业研究。

附录 1：贷款发放与逾期催收

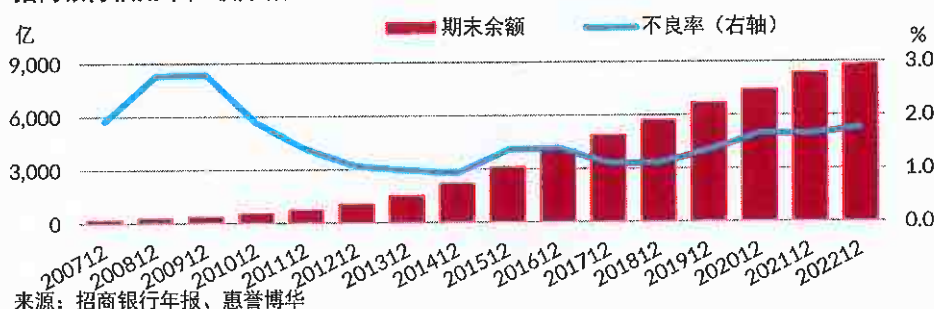
发起机构概述

招商银行成立于 1987 年 8 月，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行。招商银行于 1994 年 4 月完成股份制改造，2002 年 4 月在上海证券交易所挂牌上市，2006 年 9 月在香港联交所上市。

招商银行对零售金融业务的发展给予高度重视，年报显示 2007 年至 2017 年间，其信用卡应收账款规模同比增速始终保持 20% 以上的高速增长。虽然进入 2018 年同比增速开始放缓，但在较高的基数下，招商银行信用卡应收账款规模仍能保持逐年增长。截至 2022 年末，招商银行信用卡应收账款余额为 8,845.19 亿元，较上年末增长 5.3%。

随着 2018 年招商银行信用卡应收账款规模增速的放缓，该业务不良率水平在 2019-2020 年表现为较为明显的上升，但在之后的两年基本保持稳定，2022 年末不良率为 1.77%，同比小幅增长。

招商银行信用卡应收账款



信用卡贷款发放

个人信用卡申请

有意向申请招商银行个人信用卡的客户本人可直接在分支行营业网点或通过电话、网络平台等预约联系相关业务人员，在了解开卡程序及持卡权利义务后，填写申请表并递交其他申请资料，业务人员在现场初审信息完整，见证意向申请客户签署风险知晓声明。申请表可以通过纸质及在线两种方式填写，所有纸质材料均由业务人员移交给建档部门进行录入、扫描以完成客户系统建档。

个人信用卡审核

提交申请的客户通过连接外部系统对客户身份进行实名验证，连接人民银行征信系统对客户信用报告全面核查，连接其他外部信用数据库完成必要信息比对，对客户的信息、职业信息、收入及偿债能力、外部资信及负债等综合信息采用数据模型方式进行信用初评。

审批人员根据信用初评信息、客户提交的申请材料、信用卡推广人员对申请人的核实材料等综合信息，基于信用卡授信政策，对客户信用风险及虚假申请风险进行综合判断，核查排除信用初评环节揭示的各项风险点，完成准入及授信额度核定。必要时还将对客户进行核访，以全面了解客户的还款能力及还款意愿。审批流程根据申请人的综合风险属性及核给额度高低采取复查机制，且对超过一定核给额度的信用卡申请需按照授信审批相关制度向上层逐级提交完成审批。

信用卡业务申请与审批

持卡人办理信用卡分期业务需再次申请，非分期业务在信用额度内则无需再次申请。符合客群准入政策及分期业务准入政策的客户均可申请分期，分期业务申请由信用卡中心按照综合评定结果决定是否批准。

信用卡额度管理

招商银行以客户收入为基础，以稳定性为前提，综合客户负债、风险属性及内部评级等信息对客户综合授信额度进行管理。客户综合授信管理遵循“集中核算，归户管理，分类经营”的基本原则，利用各类模型和统计分析工具制定业务策略，并定期进行追踪管理及调整客户授信。

对于账单分期、现金分期和汽车分期，信用卡中心将结合业务特性，综合客户收入、负债、风险属性等信息，最终核定客户的分期额度。对于一般刷卡消费、预借现金等非分期业务，客户在可用授信额度范围内可自由交易无需另行申请。

信用卡逾期贷款催收

招商银行信用卡中心拥有较完善的风险管理系统来监测持卡人客户还款情况。对于逾期的信用卡客户，以逾期时间、欠款金额及风险属性作为基本划分标准，并结合量化风险工具建立全面的客群识别体系。

招商银行对于违约信用卡贷款的处置主要包括自催、外包催收以及诉讼三种方式。其中早期逾期主要由自催处理，逾期时间较长的客户主要委托给选聘的催收机构或律师事务所处理，通过属地催收或法律手段来维护银行资产品质，以提升清收成效，强化催收运营管理。对于已经竭尽了各种催收措施仍无法收回的信用卡债权，且该债权符合财政部相关规定的情况下，招商银行将根据内部相关制度的要求，经审查批准后予以核销。

目前招商银行信用卡中心已在上海、成都及武汉三个地区设立催收团队，由一线催收团队进行自主催收，并由二线催收团队及法务催收管理团队分别专门负责外包催收机构及律师事务所的选聘和管理。信用卡中心实时监测违约资产的处置回收情况，并制作监测报告向内部管理层汇报违约资产的基本情况、违约回收情况等。

自催

自催是指信用卡中心以招商银行自有资产管理团队对逾期信用卡贷款进行自主催收。招商银行信用卡中心会对客户逾期天数进行区分，分别采用短信、电话、信函等多种催收手段。

信用卡中心为最大限度保全招商银行信用卡资产品质、控制风险，催收方面在细分客群的基础上，运用短信、电邮、信函、电话等传统渠道，结合微信、机器人外呼、掌上生活等新渠道，采取差异化催收流程和策略。对于催收过程中发现的风险信号，银行采取早期识别、早期介入方式，以提高风险资产的回收效率。

外包催收

对于符合外包流程的信用卡贷款，逾期天数小于 180 天为一手委托阶段；逾期天数大于等于 180 天，或经过一手委托的为二手委托阶段；逾期天数大于等于 270 天，或经过二手委托的为三手委托阶段。

通常每个手别的外包时间为三个月，不同手别的逾期贷款将委托给选聘的不同催收外包机构处理。招商银行信用卡中心将根据分单地区催收件量，参照催收外包机构清收率、催收服务品质、催收资源配备等情况，调整催收件分配额。

诉讼

对于逾期超过一定期限、逾期金额较大且处于失联状态的客户，招商银行信用卡中心会委托选聘的律师事务所将其中符合刑事报案条件的向当地公安机关报案，不符合刑事报案条件的则会向当地人民法院提起民事诉讼，以最大限度保障逾期债权实现。

合作机构选聘与管理

招商银行信用卡中心根据各地业务实际情况，对备选催收外包机构以及诉讼外包律师事务所开展尽职调查，从备选机构的基本概貌、组织架构、专业程度、历史业绩等方面开展评审并且确定聘用对象。信用卡中心对聘用的机构进行有序管理、日常监督，对其回收金额和外包服务品质建立考核标准，进行排序并执行末位淘汰制度。

招商银行对不良资产证券化交易的服务经验

招商银行是银行间债券市场信贷资产证券化的重要参与机构，累计参与 32 单不良资产证券化交易，其中 26 单以不良信用卡债权为基础资产。作为服务机构，招商银行遵循同等化原则，以不低于自营资产管理水平向不良资产证券化交易提供服务。截至目前，招商银行所服务的不良资产证券化交易均未因其发生过违约事件、加速清偿事件、贷款服务机构解任事件、权利完善事件、丧失清偿能力事件和重大不利影响事件。招商银行的服务能力良好，在疫情期间也保持了良好的服务连贯性和稳定性，其未来丧失服务能力的可能性极小。

附录 2：资产支持证券信用等级设置及其含义

惠誉博华结构化产品评级符号适用于结构化产品的评级，反映了惠誉博华对结构化产品违约相对可能性的观点，通常授予某个单独证券或某档次证券，而不会授予发行主体。具体等级划分为四等十级，符号表示分别为 AAAsf、AAsf、Asf、BBBsf、BBsf、Bsf、CCCsf、CCsf、Csf、Dsf，除 AAAsf 等级与 CCCsf 以下等级外，惠誉博华将对其余等级应用调整符号“+”或“-”，表示对应级别组内不同级别的相对水平，即略高或略低于对应等级。各等级含义如下：

等级设置	含义
AAAsf	信用质量极高，违约风险预期最低，反映了债务得到偿付的能力极强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响极小。
AAsf	信用质量很高，违约风险预期很低，反映了债务得到偿付的能力很强，且该偿债能力受可预见事项的负面影响很小。
Asf	信用质量较高，违约风险预期较低，反映了债务得到偿付的能力较强，该偿债能力较更高级别可能更易受不利经济环境的负面影响。
BBBsf	信用质量良好，违约风险预期目前较低，债务得到偿付的能力充足，但受不利经济环境的负面影响较大。
BBsf	投机，有一定违约风险，特别是当经济环境发生不利变化。
Bsf	高度投机，违约风险较高，债务得到偿付的能力受不利经济环境的负面影响很高，但仍保持着有限的安全边际，债务目前能够得到偿付。
CCCsf	违约风险很高。
CCsf	违约风险非常高。
Csf	违约风险极高，违约即将发生或不可避免。
Dsf	违约，即本金或利息按照交易文件的约定未得到及时足额偿付。

附录 3：跟踪评级安排

惠誉博华信用评级有限公司关于 招元和萃 2023 年第四期不良资产支持证券的跟踪评级安排

根据中国相关监管机构要求及惠誉博华内部规定，惠誉博华将在“招元和萃 2023 年第四期不良资产支持证券”信用评级报告出具后并在优先档证券的存续期内对优先档资产支持证券持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

惠誉博华将密切关注“招元和萃 2023 年第四期不良资产支持证券”的相关信息，对证券兑付情况、资产池信用表现和相关交易参与机构的尽职履责情况进行持续监测，在优先档证券存续期内，自首次评级报告出具之日次年起，于每年 7 月 31 日之前出具定期跟踪评级报告；如发现本交易出现重大变化，或存在可能对优先档证券信用评级产生重大影响事项时，惠誉博华将就该事项进行必要调查并采取必要的评级行动。

惠誉博华的跟踪评级工作依托于主动收集的信息及向本交易相关职能方收集的资料，若惠誉博华认定无法获得有效评级信息，可能会采取撤销信用评级等评级行动。



惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）的信用评级均受限于特定限制和免责声明，请通过以下链接阅读相关限制和免责声明：

<https://www.fitchbohua.cn/E8AF84E7BAA7E5AE9AE4B989>

（一）此外，评级的定义和使用条款、已发布的评级、标准和方法也可通过上述网站获得，惠誉博华的行为准则、保密制度、利益冲突防范制度、防火墙制度、合规及其他相关政策和程序可从该网站的行为准则部分获得。惠誉博华的公开评级和分析可在其网站上 www.fitchbohua.cn 公布，也可以通过包括但不限于惠誉博华出版物和第三方转销商的其他方式公布。

（二）本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；在有效期内，该信用评级结果有可能根据惠誉博华跟踪评级的结论发生变化。惠誉博华可自行决定提高、降低评级或将发行人置于评级观察或撤销评级。

（三）除因本次评级事项惠誉博华与发行人构成委托关系外，惠誉博华、评级人员与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。

（四）惠誉博华依赖其从发行人、承销商及其认为可信的其他来源获得的事实信息出具评级报告。惠誉博华与评级人员已履行了实地调查和诚信的义务，根据其评级方法对相关信息进行了合理调查，并通过其他能够获取的独立信息来源对相关信息进行了合理验证，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。惠誉博华的调查方式和第三方验证范围取决于受评证券及其发行人、受评证券的发行要求与惯例、相关公开信息能否获得及其性质、能否接触发行人及其顾问的管理层；能否获取审计报告、商定程序文件、评估报告、精算报告、工程报告、法律意见和第三方提供的其他报告等既有第三方验证、能否获取独立适格的第三方来源及其他各类因素。无论调查还是验证，都不能完全确保相关信息真实、准确、完整，最终由发行人及其顾问对其向惠誉博华所和市场提供的信息的真实、准确、完整性负责。

（五）信用评级报告中对财务和其他信息的评级和预测具有内在的前瞻性，并包含对未来事件的假设和预测，而该等假设和预测本质上无法作为事实加以验证。因此，尽管对当前事实进行了验证，评级和预测仍可能受到在评级或预测发布或确认时未能预料到的未来事件或条件的影响。

（六）信用评级报告中的信息均按其“原本的形式”呈现，不含任何形式的直接或间接的声明或保证，惠誉博华不对报告或其任何内容能够满足报告接收方的任何要求作任何声明或保证。

（七）信用评级报告的评级结论是惠誉博华依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（八）惠誉博华评级是对一种证券的信用评价。惠誉博华的这一意见和报告是根据我们不断评估和更新的既定标准和方法编写的。评级结果和报告是惠誉博华的集体工作成果，没有任何个人或团体单独对评级结果或报告负责；信用评级报告中的分析师姓名仅用于联络，分析师个人不对报告中融入的分析师个人观点负责。

（九）惠誉博华出具评级报告时，必须依赖专家工作，包括独立审计师对财务报表的意见，以及律师对法律和税务事项的意见。

（十）除非信用评级报告特别提及，本评级不涉及除信用风险之外可能导致损失的其他风险。

（十一）惠誉博华不参与任何证券的发行或出售。信用评级报告不是招股说明书也不是发行人及其代理人收集、核实并提交给投资者的与证券销售有关的信息的替代品。信用评级报告仅为对发行人信用状况的评价和认定，仅用于相关决策参考；评级并非某种决策的结论、建议等，并非推荐或建议购买、持有或出售任何证券的建议，惠誉博华不提供任何形式的投资建议。惠誉博华建议，报告接收方如有投资需求，可先自行进行独立财务、法律、会计及税务咨询。评级不对市场价格的合理性、任何证券对特定投资者的适用性或任何证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。报告接收方使用信用评级报告时，自行承担所有风险。惠誉博华不对任何依赖或不依赖于信用评级报告的承销、信贷、贷款、购买、战略或投资决策承担责任。

（十二）惠誉博华可从发行人、承保人、担保人、其他债务人和承销商处就评级收取评级费用；惠誉博华可能向受评实体或其相关第三方提供了其他获准提供的服务。

（十三）所有惠誉博华出具的信用评级报告均为合著作品；信用评级报告的版权由惠誉博华所有，未经惠誉博华书面许可，任何人不得复制、发布或转载报告的全部或任何部分。版权所有，侵权必究。

（十四）惠誉博华不属于获得美国“全国认可的统计评级机构”（NRSRO）资质的评级机构，信用评级报告的评级系根据惠誉博华在中国专用的信用等级体系授予，系惠誉博华对发行人相对于中国境内其他发行人的整体信用或对特定债务的偿债能力及偿债意愿的意见，并提供在中国境内信用风险的排序，而非根据惠誉评级公司

（Fitch Ratings, Inc.）全球评级等级所授予的评级，不可也不应被视为或不实表述为“惠誉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。惠誉博华及其任何关联方不对违反上述声明使用惠誉博华的评级所产生的任何损失负责。