

## 信用卡应收款支持证券评级方法

### 一、概述

信用卡应收款资产证券化是指以信用卡应收款所产生的现金流（即持卡人还款）为支持，在资本市场上发行有价证券，提高信用卡应收款资产的流动性的过程。发行信用卡应收款资产证券化产品的意义在于盘活发起人资产，增强信用卡应收款的流动性，满足市场对不同期限和风险的产品的需求，从而改善发起人的资产负债机构，扩大经营规模，拓宽融资渠道，提高综合竞争力。联合评级对信用卡应收款资产证券化产品的评级主要关注以下几方面：

发起人/服务机构分析；

交易结构分析；

基础资产特征分析；

证券结构分析；

现金流分析及压力测试；

法律意见分析。

### 二、评级关注点

#### 1、发起人/服务机构分析

作为交易的发起人，其信用卡相关业务的成熟程度对资产池的表现有着至关重要的影响。发起人的信用卡业务管理水平，不仅仅影响到基础资产的整体质量，也将持续影响证券化产品的后续表现。业务成熟的发起人通常拥有一套可靠的客户打分卡模型、严谨的发卡政策、较强的市场竞争力及规模庞大的客户群。成熟的打分卡模型和发卡政策可以有效的防范借款人的信用风险，并在风险出现时有效的减少损失，而较强的市场竞争力和规模庞大的客户群可以在

经济不景气的情况下保持活力，并能有效分散持卡人的集中度风险。联合评级通过公开资料以及对发起人的现场访谈来评判其信用卡业务的经验水平，并根据评判结果在随后的违约模型中做出相应的假设条件。

同时，联合评级会依照发起人提供的资料分析其股东背景以及财务实力，良好的股东支持及财务实力能有效降低发起人发生信用违约的可能性，从而进一步保证其证券化产品的安全性。

发起人通常也是交易的服务机构，其服务的尽职意愿和尽职能力对交易也有着十分重要的影响。联合评级通过分析公开资料以及现场访谈来了解其资产服务水平及经验，并根据交易文件的条款来评判其作为服务机构的稳定性。

## 2、交易结构分析

联合评级对交易结构的分析包括证券账户的设置分析、循环期、摊还期、控制摊还期及控制累积期分析、触发机制分析。分析证券交易结构的目的在于对回收款的现金流分配进行分析。通过设置本金账户和收益账户，本金回收款和收益回收款可以分开支付证券的本金和利息，同时通过交叉互补的结构设置来缓解流动性问题。循环期和摊还期的设置可以有效控制证券的期限，以满足不同投资者的期限偏好。控制摊还期的设置能使本金按分步偿还，而控制累积期的设置能有效减少在摊还期的流动性风险。触发机制能在信用风险发生初期通过改变现金流的分配顺序以保证优先级较高的证券能得到及时偿付。触发机制通常为提前清偿，而引发触发机制的因素可以有多个，包括购买率的下降、超额利差的下降、资产池核销率的升高等。联合评级根据交易文件各条款以及对资产池各指标的假设构建现金流模型，以测试各档证券的还本付息情况。

## 3、基础资产特征分析

在信用卡应收款资产证券化产品基础资产特征分析中，联合评级分别分析不同信用卡业务类型的历史表现，其中包括分期业务、不同还款习惯的借款人的构成比例，以及有针对性的资产池的统计分析、基础资产的历史表现、被评

基础资产的对比、以及对目标级别临界违约率的确定。

基础资产的统计分析包括对持卡人的卡户时间、授信额度、信用评分、学历、所在地、性别、年龄、婚姻状况、工作行业、薪资水平、消费水平等方面；对基础资产历史表现的分析主要为持卡人的还款习惯、拖欠次数、拖欠时间、回收率等方面；在以上两方面的基础上，联合评级确定每一个基础资产相应级别的目标违约率，从而得出证券的目标违约率。值得注意的是，由于信用卡应收款属于信用类借款，没有抵质押等担保措施，借款人一旦发生违约，损失比例将会较大，因此对入池资产借款人的历史还款情况以及未来的还款意愿分析尤为重要。另外，在不同的经济周期，基础资产会有不同的表现。一般来讲，具有拖欠还款习惯（或者只习惯偿还最低还款额）的借款人往往提供了主要的收益来源，而具有按时足额还款习惯的借款人虽能够使得未偿本金免遭损失，却降低了证券的超额利差。联合评级同时也会对证券发行时以及存续期间的经济状况进行评估，对资产池的相关参数做出适当调整，以反映宏观因素引发的风险。

#### 4、证券结构方式

信用卡应收款 ABS 的证券结构设计了多种信用增级方式，较为普遍的信用增级方式包括：优先次级的证券结构、超额抵押、现金抵押账户、利差账户、第三方担保等。在优先次级的证券机构中，优先级较高的分档证券优先得到偿付，因此得到优先级劣后的分档证券的信用支持；超额抵押的设置使资产池的应收款大于证券本金的应付款，能有效缓释一部分借款人的违约风险；现金抵押账户为最高级别的证券提供信用支持，进一步保障了相应证券的还本付息；利差账户的设置是为了保护投资者权益，在超额利差下降到一定水平时，剩余收益不再分配给发起人，而是归入到利差账户用于分配给证券投资者，在超额利差水平恢复到一定水平时，才将利差账户中的收益分配给发起人。

#### 5、现金流分析及压力测试

现金流分析是信用卡应收款资产证券化产品评级过程中关键的定量分析。

其分析结果需要和资产池分析中的目标违约率相比较，从而确定目标评级能否实现。联合评级对信用卡应收款资产证券化产品的现金流分析主要集中在以下几方面：证券利率压力、基础资产收益率压力、最低还款率压力、核销率压力、以及购买率压力。证券的利率和基础资产的收益率可能会存在错配的情况，同时，证券的发行利率过高也会引起超额利差的不足，这些均会引起一定的流动性风险，对证券利息的偿付不利。另外，银行对信用卡持卡人的最低还款要求以及每期的最低还款额会直接影响到基础资产应收款的回款水平，对后期购买新资产有着重大影响。在基础资产发生拖欠或者违约的情况下，现金流的回收分布将会被改变，但由此产生的手续费、利息等收益同时增大了利差支持。核销率越大，资产池的应收本金和收益的损失越严重，联合评级在施加压力因素时考虑了达到最大核销率所需的时间。而购买率的压力和最低还款率压力类似，当购买率过低时，交易在循环期内购买新资产的能力会减弱，从而降低了资产池的收益水平。

联合评级通过结合宏观经济因素、交易结构的设计以及基础资产的特征，对不同目标级别的证券确定压力指标进行压力测试，通过分析压力测试结果和相应证券的目标违约率，来评估证券是否能达到目标级别的要求。通常情况下，目标级别越高的证券需要承受更为严格的压力测试，以保证在极端情况下的及时兑付。

## 6、法律意见分析

联合评级根据法律意见书来判断交易的合法合规性，以及交易的各个流程是否在合法的前提下进行。如果交易存在法律瑕疵，联合评级将在评级报告中有所提示。