

联合资信资产管理公司信用评级方法



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：lianhe@lhratings.com

街2号 PICC 大厦 17 层

网址：www.lhratings.com

联合资信资产管理公司信用评级方法

本文所涉及的资产管理公司是指依照《公司法》、《金融资产管理公司条例》、《金融企业不良资产批量转让管理办法》、《关于地方资产管理公司开展金融不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》等有关法律、法规的规定，设立的主营不良资产经营业务的机构。资产管理公司评级是对资产管理公司偿付整体债务或特定债务能力和意愿的综合评估。资产管理公司的信用评级包括主体评级和债项评级。目前，资产管理公司债项评级主要包括金融债券、二级资本债券（次级债券）、市场化银行债权转股权专项债券等类别。

一、资产管理公司信用等级设置及其含义

（一）资产管理公司主体评级

联合资信的资产管理公司主体评级的信用等级设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

除 AAA 级和 CCC 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。

（二）资产管理公司债项评级

1. 资产管理公司长期债项评级等级符号及含义

联合资信资产管理公司长期债券的信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。各等级的含义如下：

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

除 AAA 级和 CCC 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。

2. 资产管理公司短期债项评级等级符号及含义

联合资信资产管理公司短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。其等级含义如下：

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

每一个信用等级均不进行微调。

（三）跟踪评级、评级展望与评级观察

联合资信将对受评对象进行定期和不定期的跟踪评级。

信用评级评估的是资产管理公司目前及未来信用状况，为揭示资产管理公司信用状况在未来相对较短时间内可能发生的变化，联合资信设置了展望评级，包括正面、负面、稳定和发展中四种情况。

当受评资产管理公司发生有可能影响信用因素的事件，短期内对信用等级的影响具有不确定性，我们将受评资产管理公司纳入评级观察名单，以便进一步收集信息和数据分析该事件对信用等级的影响。

二、资产管理公司信用评级框架

资产管理公司评级是从定性和定量两个方面对资产管理公司信用水平或违约风险进行评估。资产管理公司评级框架包括公司治理、内部控制、业务经营、风险管理以及财务实力等资产管理公司自身因素，也包括了经营环境和股东支持等外部因素。

（一）经营环境

经营环境包括经济环境、行业状况和监管等三个主要因素。经济环境是资产管理公司评级关注的重要因素之一。经济环境分析主要包括经济发展水平、经济周期、宏观金融状况和政府采取的宏观经济措施等方面对资产管理行业的影响。行业分析主要关注资产管理行业发展所处的阶段、市场竞争程度以及其子公司所属行业状况。监管方面，行业监管政策将影响到资产管理公司的经营行为，行业监管环境也是信用评级关注的重要因素。

（二）公司治理与内部控制

公司治理与内部控制是资产管理公司经营的内部环境。良好的内部经营环境是资产管理公司稳健发展的基本保证。

1. 公司治理

基于资产管理公司的股权结构，判断实际控制人，评估主要股东对资产管理公司经营的影响，关注关联交易的公允性以及对资产管理公司业务、风险承担可能产生的影响。

了解股东大会、董事会、监事会、高级管理层之间的实际运作机制。关注董事会和监事会成员的专业素质、结构以及履职情况。董事会在内部控制和风险管理方面承担了最终责任，因此需要评估董事会根据公司发展战略所制定的风险管理策略、风险偏好和风险限额政策。薪酬制度也是评级所考察的因素之一。评估董事会制定的薪酬制度是否有助于公司中长期目标的实现，是否有助于公司稳健的发展。

2. 内部控制

内部控制评估主要评估资产管理公司内部控制体系和制度的完善程度和执行效果；组织架构设置的合理性，是否能够保证业务高效运行的同时，有效控制相关风险；内部审计体系的独立性和有效性。

3. 发展战略

发展战略是资产管理公司中长期发展愿景与目标。发展战略的实现是评价公司治理有效性的主要依据之一。发展战略很大程度上决定了资产管理公司采取的经营策略和风险管理态度。在分析资产管理公司发展战略时，应关注资产管理公司是否建立了适当的发展战略及有效的战略推进措施，并评估发展战略的实施情况。

（三）业务经营分析

资产管理公司主营不良资产经营业务，是主要的收入来源。此外，资产管理公司还通过自身以及下属子公司开展投资及资产管理业务。另外，一些资产管理公司已取得部分金融牌照，通过子公司开展包括银行、证券、保险、信托、租赁等在内的金融服务业务。

不良资产经营业务方面，我们关注资产管理公司品牌知名度、市场竞争力，考察不良资产经营范围、经营模式、收购和处置能力、市场占有率、经营业务收入以及盈利等情况。

资产管理公司的投资及资产管理业务主要包括自有资金投资业务以及资产管理业务。我们通过自有资金投资规模、投资产品、期限、投资收益率、流动性等因素以及资产管理业务类别、规模、收入等情况评估资产管理公司投资及资产管理业务。

金融服务业务方面，我们关注资产管理公司金融牌照种类以及子公司发展情况、市场竞争力、业务协同性等因素。

（四）风险管理

风险管理能力对资产管理公司持续发展至关重要。我们关注资产管理公司是否建立了符合业务发展需求的风险管理架构，是否建立了信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险等各类风险管理制度并进行持续的监控，是否针对不断变化的环境和情况及时修改完善风险控制的制度、方法和手段，以控制新出现的风险或以前未能控制的风险。我们将评估资产管理公司风险管理体系的运行、风险管理政策的落实、风险管理工具的使用，能否有效地对各类风险进行识别、评估、监测和控制。此外，一些资产管理公司已取得部分金融牌照，我们还考察母公司对子公司的风险管理以及子公司自身的风险管理情况，（子公司之间，子公司与母公司之间风险传染隔离机制。

1. 信用风险管理

资产管理公司信用风险主要涉及公司不良债权资产组合、投资组合以及金融子公司涉及业务和其他资产负债表内外信用风险敞口。

我们首先关注资产管理公司的信用风险管理的制度和系统建设、客户信用评级体系、风险资产分类方法、信用风险管控工具等方面。其次，针对资产管理公司的不良资产经营业务以及投资业务，我们关注其项目的授权、风险审查、审批体系和风险缓释方式，对强周期和国家重点调控等行业的风险政策，以及投资组合的风险暴露。此外，对已取得其他金融牌照的资产管理公司，我们还关注其在集中度、子公司业务以及为子公司提供融资担保等方面的风险管理情况。

2. 市场风险管理

资产管理公司的市场风险包括利率风险、汇率风险、股权价格风险、商品价格风险等。我们将评估资产管理公司市场风险管理体系和政策，市场风险识别、计量、监测和控制程序的有效性。

3. 流动性风险管理

资产管理公司流动性风险主要源于项目回收资金进度滞后于预期、融资能力不能满足业务发展需求、资产负债期限结构错配以及流动性储备不足等方面。我们关注资产管理公司的流动性风险管理制度建设和系统建设以及流动性风险识别、计量、监测和控制程序，考察其项目资金回收能力、融资管理能力以及资产负债管理策略。此外，我们还关注子公司的流动性风险管理情况，并关注集团中流动性传染以及内部隔离机制。

4. 操作风险管理

操作风险是由于内部程序、人员和系统的不完备或失效，或由于外部事件造成损失的风险。操作风险事件发生可能会导致资产管理公司价值损失。资产管理公司应建立适当的操作风险管理体系，并对操作风险进行监控和评估。

（五）财务分析

资产管理公司财务分析包括资产质量、负债来源、经营效率和盈利水平、流动性和资本充足性等方面。

1. 资产质量

资产质量关注重点为母公司涉及的不良债权资产、固定收益类资产、股权类资产以及并表子公司涉及的风险资产等。我们将从合并以及母公司两个层面上分析各类型资产占比和结构、资产减值损失充足性、资产价格波动性等情况。

2. 负债来源

资产管理公司主要通过借入资金和发行债券的方式开展资产业务。此外，由于并表子公司的多样性，在集团口径下存在多种负债来源。我们将从合并以

及母公司两个层面上，来考察资产管理公司负债结构、集中度、稳定性、期限分布等情况。

3. 经营效率与盈利水平

对资产管理公司而言，抵御风险的最重要能力是其持续盈利能力。不良资产经营业务是资产管理公司的核心业务，是持续盈利的重要保障。投资收益以及并表子公司业务的各项收入也是资产管理公司盈利的重要组成部分。此外，负债成本、资产质量以及人力、薪酬管理情况也会影响其盈利水平。我们将在合并以及母公司两个层面上，从营业收入、营业支出以及利润等方面考察资产管理公司的经营效率与盈利水平。

4. 流动性

我们将分析资产管理公司资产流动性，包括优质的变现能力强的资产比例，短期资产对短期负债的覆盖程度，外部融资渠道多样性以及对外部融资的依赖度，现金流的创造能力等。

5. 资本充足性

资本是资产管理公司经营的基础，也是抵御风险的主要防线。我们考察资产管理公司依赖何种渠道筹资，以及渠道的畅通性，重点分析资产管理公司在资本充足率不足时，是否能及时增加资本，包括股东增资，引进战略投资者，上市，发行新股、资本性债券等可能性。此外，我们还关注资产管理公司是否建立了中长期的资本补充机制，利润分配政策是否稳健以及子公司资本充足情况等。

（六）支持评级

在信用评级时，我们将考虑股东或政府对资产管理公司提供的外部支持。关注资产管理公司在股东业务中的战略地位及重要性，股东对资产管理公司提供的支持或潜在支持的意愿与能力。

（七）债券偿付能力分析

对于特定的债券评级，应包括债券有关条款的具体分析，如债券的期限、担保方式、募集资金用途、限制条款等；关注债券的清偿顺序、本金和利息延期支付或停止支付条款、转股或注销条款，从而最终确定债项的信用等级。

一般来说，触发次级条款的可能性越大，债券违约率越高，回收率越低，债券信用等级将可能低于主体等级较多级别。对于采用担保方式发行的债券，需综合考虑担保方信用水平、担保条款及反担保措施等因素，就担保方式对债项信用水平的提升作用进行评估。此外，资产管理公司将来可能会发行资本属性更强的混合资本债券、优先股或其他资本性债务，我们将根据债券的次级性条款或影响债券偿付风险的触发机制进行判断，以期给予这些新型债券以合理的信用等级。

评估债券发行后对偿付能力充足性的影响；考察可快速变现资产、股东权益、盈利对债券的保障程度。