

版本号：V3.0.201907

融资租赁企业信用评级方法



2019年7月

融资租赁企业信用评级方法

一、修订说明

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为适应融资租赁行业的发展变化，完善对融资租赁企业的评级体系，联合资信对融资租赁企业信用评级方法进行本次调整和修订。此次《融资租赁企业信用评级方法（版本号：V3.0.201907）》（以下简称“本方法”）以2018年版本为基础进行修订，经联合资信评级技术委员会审议通过，2019年8月1日起施行。

本次修订主要内容包括，增加适用业务类别、评级方法局限性、关键性假设等内容，并进一步细化对融资租赁企业分析要素及相关评价标准，以便更为充分地揭示企业风险。联合资信关于融资租赁企业的整体评级逻辑与此前评级方法基本保持一致，故本次修订不会对联合资信现有融资租赁企业级别产生重大影响。

二、适用业务类别和行业

本方法适用于中国大陆地区融资租赁企业及其发行的相关普通无担保优先债券（包括中期票据、普通企业债、普通公司债等）。有关融资租赁企业发行的短期融资券、永续债、次级债券、担保债券、优先股等债项评级的方法，参见相关评级方法。

联合资信认为，信用评级是指专业的评级机构对各类主体所负各种债务能否如约还本付息的能力和可信任程度的综合评估，是对债务偿还风险的综合评价，并用简单明了的符号表示。

信用评级可分为主体评级和债项评级两大类。主体评级是对多边机构（国际机构）、国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体的评级，是对其偿还债务可能性的评价，或者说是对其违约可能性的评价。债项评级是对上述各类经济主体发行的固定收益类证券以及资产支持证券等结构化融资工具的评级，主要包括：政府债券（外国政府债券、地方政府债券）、金融债券

（普通金融债、次级债、二级资本债、优先股）、非金融企业债券（短期融资券、中期票据、企业债、公司债等）、资产支持证券等（信贷资产支持证券、企业资产支持票据、资产支持计划等）、其他固定收益类产品等。债项评级是对债务违约可能性及损失严重程度的评价。

对于企业主体发行债券的评级，联合资信一般以发行主体评级为基础，根据有关债券条款等来研究决定债券的信用等级。债券有关条款的具体分析内容包括，评估债券发行后对发行主体的影响，债券募集资金的用途及其效益，考察盈利、现金流、资产等对债券的保障程度；评估债券担保、限制条款等（如有）；关注债券的清偿顺序、本金和利息延期支付的条款设计及风险等。

一般来说，企业主体发行的普通优先债券的信用等级等同于主体评级（如发行债券对主体信用等级影响不大）；次级债券等二级资本工具（偿还顺序劣后于普通优先债券）要低于主体信用等级一个子级；优先股等混合资本工具信用等级要根据有关条款进一步降低。具体方法参见联合资信有关评级方法。

三、行业定义

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

我国融资租赁行业市场参与主体包括由原银监会批准成立的金融租赁公司以及由商务部批准成立的内资融资租赁企业和外资融资租赁企业。联合资信融资租赁企业信用评级方法适用的融资租赁企业，仅指上述内资融资租赁企业和外资融资租赁企业，不包括金融租赁公司。

四、融资租赁企业信用评级的关键假设、核心要素和评级框架

联合资信认为，企业的违约风险主要可以用企业偿还债务资金来源对企业所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以考量。

企业偿债资金来源对企业债务的保障程度与企业经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度企业获取偿债资金来源的规模和可靠程度，而财务风险的高低可以量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

从企业的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以一定程度上预测企业未来的经营、财务和发展状况。

企业所处的宏观经济环境、整体金融市场环境、行业竞争以及法律监管等外部环境不会出现意外的重要变化，不会出现不可抗力因素(如自然灾害、战争等)。

债券偿还优先权会影响不同类型债券的信用风险。

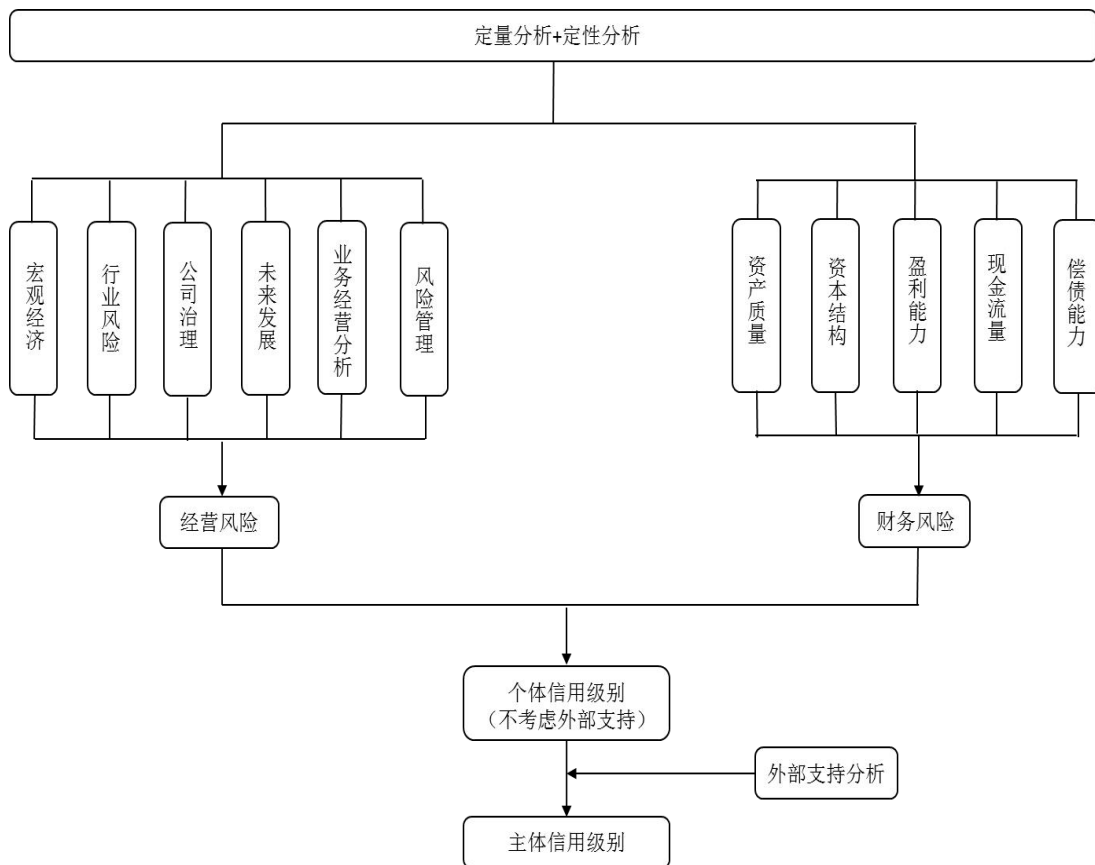
经营风险方面，企业面临的宏观和行业风险、公司治理水平、风险管理能力、业务经营情况、未来发展预期将影响企业的信用风险；通常情况下，面临的宏观和行业风险越低、公司治理水平越高、风险管理能力越强、业务经营情况越好、未来发展预期越好的企业，其经营风险越低。

财务风险方面，企业的资产质量、盈利能力、现金流量、资本结构和偿债能力将影响企业的信用风险；通常情况下，资产质量较高、盈利能力较强、现金流量充足且稳定、资本结构稳健、偿债能力较强的企业，其财务风险较低。

定性调整方面，通常情况下，表外重要风险、不良记录和未来重大事项等因素也将影响企业面临的风险。

外部支持方面，通常情况下，企业获得一定程度的政府支持或者股东支持，将降低企业面临的风险。

图1 融资租赁企业评级框架



五、评级方法局限性

联合资信对受评主体的未来经营状况的判断是以其历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此本评级方法对受评主体信用风险的评估不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

同时，方法中的考核重点，尤其是指标的选择是在随着行业不断演进而有所调整和修正的，联合资信将定期或不定期审查本评级方法，适时修订。

为了避免因打分表完全贴近实际的评级作业而过于复杂，评级方法中的打分表所列示的评级因素可能并未完全包括本评级方法所有重要考虑因素。实际评级

作业中还会综合考虑其他因素，包括但不限于财务控制、突发事件风险和季节性因素等方面的评估。

打分表所使用的财务信息主要为历史数据，预测未来存在不确定性，打分表无法预测受评主体在未来某段时间的违约概率，在受评主体违约时，打分表并未考虑可能损失的程度。

打分表所使用的数据来源于受评主体和监管认定的专业机构所提供的信息，因此其真实性、完整性和可靠性将影响打分表结果。

打分表所列示的评级因子权重仅为建议权重，实际评级作业中可能存在因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况，存在打分表未列示因子被赋权的情况。例如，打分表中包含定性因素，尽管分析人员在评级过程中会通过合理且严谨的机制并结合专家的长期经验进行定性因素的评估，但始终存在主观判断成分，因此在实际评级作业中可能会出现因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况。打分表中所列示的评级因子权重代表了相对重要性，但在某些情境下，例如受评主体违约时，评级要素的重要性可能与打分表中所列示的权重存在显著差异。

联合资信重视打分表在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖打分表结果确定受评对象的信用等级。在参考打分表结果的基础上，联合资信还将考虑影响受评对象信用风险的其他考量因素，由联合资信信用评级委员会投票确定受评对象的信用等级。

六、融资租赁企业信用评级的主要要素（定性和定量指标）

（一）经营风险分析

1. 宏观经济

此部分主要是对国内宏观经济环境、金融市场环境可能对融资租赁企业产生的影响进行评估。其中宏观经济主要参考指标为：GDP、PPI、全社会固定资产投资额等，除绝对数值之外，变动情况亦需要在考虑范围内，例如可比GDP同比变动情况等；金融市场环境对融资租赁企业的影响主要体现在资金端的筹资难

度以及成本上，如果筹资难度较大在一定程度上会限制业务规模扩张的速度，若融资成本攀升，则在一定程度上会侵蚀企业的利润，使得盈利能力有所下滑。

2. 行业风险

(1) 行业发展水平

融资租赁行业为资本密集型行业，另外监管限制融资租赁企业的杠杆水平，因此注册资本金的规模很大程度上能够影响行业内业务规模的扩张前景；期末合同余额反应了一定的时点上融资租赁的业务规模。行业集中方面，目前融资租赁企业中（尤其是外资融资租赁企业）空壳公司较多，开展业务较少，大部分业务量集中在少数资本实力较强的融资租赁企业中。目前融资租赁行业渗透率低，其在国家融资体系中的地位尚有很大的提升空间。

(2) 行业监管政策

行业监管政策可以一定程度上判断融资租赁行业在国民经济整体中受重视和支持的程度，进而确定融资租赁行业是政策鼓励/支持发展的行业、一般行业还是限制发展的行业。另外，现阶段我国的融资租赁行业仍属于多头监管的状态，金融租赁公司大多为银行背景，归属银保监会监管，监管环境较为严格；而对于商务部批准设立的内资和外资融资租赁企业，2018年5月商务部发文已将制定融资租赁企业业务经营和监管规则职责划给银保监会，具体实施细则尚未明确，监管环境或将逐步趋于统一。

3. 公司治理

企业管理决定了企业的财务成果、企业的现金流及企业未来发展方向，是企业信用质量的内在决定因素。一般说来，企业的管理水平越高，其经营管理的效率就高，信用状况相应地会好于经营管理水平一般和经营管理效率低下的企业。对企业管理的考察，联合资信一般主要考察企业的法人治理结构、内部管理机制、管理制度与实际管理效果等。

4. 未来发展

融资租赁企业一般会对自身的发展前景有一个规划或预期，这在某种程度上体现着企业决策管理层的经营战略和发展构想。一般来说，战略规划与行业发展方向越契合，战略发展目标及实现途径越清晰，且实现目标的条件越充足，企业达成战略目标的可能性越高，对企业未来发展越有利。联合资信通过对宏观政策的把握、对融资租赁行业发展状况的分析、对企业面临潜在风险的评价，以及对企业经营与管理等多方面情况的综合分析，对企业实现经营预期的可能性和可行性做出判断。

5. 业务经营分析

融资租赁企业业务规模、收入规模的大小以及稳定性，反映出其市场地位及可持续发展水平。联合资信认为，较长的租赁周期和较高的客户黏性可以为融资租赁企业提供更为稳定的现金流入，有助于其可持续发展。融资租赁企业稳固的市场地位意味着稳定的收入，市场占有率较高的企业会对其他企业形成技术和品牌上的壁垒，从而进一步加强企业参与市场交易的机会以及市场定价能力，最终使得企业的盈利能力和从经济危机中复苏的能力得到增强。

融资租赁企业租赁业务所涉的行业分布及多样性能够一定程度反应其专业化经营能力，并影响其收入及资产质量的稳定性等。联合资信认为，租赁业务行业多元化程度较高的企业能够较少的受到单一行业景气波动对于收入及资产质量的不利影响；而由于融资租赁企业专业化经营水平较低或业务定位不明确导致的租赁业务行业分布过于分散，并不利于其业务的持续发展。另外，许多融资租赁企业在特定的领域具有一定的专业性，并且当此种领域具有一定的进入壁垒时，则会相应提升该企业在此领域的竞争力，进而摆脱同质化，具有了一定的议价能力，有助于盈利能力的提升。

6. 风险管理

此部分主要考察融资租赁企业的风险管理架构及制度体系是否完善和健全，以及运营中可能面对的风险（信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险）。

(1) 信用风险

融资租赁企业的信用风险是指金融工具的一方不能履行义务，造成另一方发生财务损失的风险。融资租赁企业面临的信用风险主要来自货币资金、应收融资租赁款、应收账款、其他应收款等。融资租赁企业来自应收融资租赁款的信用风险是指承租人无法履行合约责任的风险。联合资信一般考察融资租赁企业对包括租赁项目调查和申报、租赁审查审批和放款、租后监控和逾期租赁资产管理等环节是否建立了相应的管理制度并实行规划化管理，以及是否通过信用风险管理相关政策制度和流程及时有效识别和管理各环节的潜在信用风险。

(2) 流动性风险

融资租赁企业流动性风险是指负债到期时没有足够资金偿付负债的风险，流动性风险是因资产和负债的金额和到期日不匹配而产生。对于融资租赁企业流动性风险的分析，主要关注流动性风险管理政策与程序的完善程度，流动性风险管理的组织结构、权限结构和责任机制，风险识别、计量、监测和控制程序，是否建立了应急预案；分析租赁资产负债期限结构、流动性缺口等因素对企业流动性的影响。

(3) 市场风险

融资租赁企业市场风险主要来自于市场价格变化给融资租赁企业收益和租赁资产价值带来的不确定性。对融资租赁企业来说，直接影响租赁收益和租赁资产价值的市场风险有租赁物市场价格风险、利率风险和汇率风险等。联合资信对于融资租赁企业市场风险的分析主要关注市场风险相关制度管理办法是否健全，市场风险控制手段方法的有效性；分析利率敏感性缺口及外汇风险敞口情况等。

(4) 操作风险

融资租赁企业操作风险是指由于不完善或有问题的内部操作过程、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。联合资信主要关注融资租赁企业操作风险相关制度办法的完善性及有效性，操作风险的主要来源，对操作风险的

重视程度及采取的措施，如何对各项制度和操作流程进行监控，以及近年有无受到监管当局通报批评、处罚等。

（二）财务风险分析

在进行财务分析时，首先应注意一些基本问题，诸如企业的财务报表是否经过审计，财务资料的真实性与准确性如何，财务报表的口径，企业的会计政策，财务报表的基本情况，这是判断企业真实财务状况的先决条件。

财务报表的口径决定了企业是否全面反映了企业全部资产、负债和损益的内容，需要了解企业报表中是否存在应合并而未合并的内容、或重复记账的情况，是否存在连续几年报表口径不一致的情况，合并报表是否存在某些下属企业未合并，或母企业报表中没有包含对这些下属企业的投资等情况。另外，应根据募集资金的用途、母子公司的资金往来关系等，对集团本部报表进行辅助分析。

财务分析是信用评级核心内容之一，因为企业的财务状况是其经营成果的最终反映，也是决定企业信用状况的根本。联合资信对企业财务分析的具体内容包括：企业的资产质量、资本结构、盈利能力、现金流管理和偿债能力等几个主要方面。

1. 资产质量

融资租赁企业对租赁资产的管理效率很大程度上影响其资产质量以及未来资产质量变动趋势，联合资信通过考察融资租赁企业对其主要资产的配置安排并结合近几年企业资产变动情况，判断未来资产质量变动趋势。资产质量既是融资租赁企业经营效率的体现，又是企业偿债能力的保障。联合资信对资产质量的考察，主要从资产结构和质量两方面着手。其中，资产结构主要是分析其稳定性及各项资产期限结构情况；质量主要是分析各项资产的流动性、安全性，并对资产真实价值进行分析。在考察企业资产质量时，联合资信重点关注不良融资租赁资产率、拨备覆盖不良融资租赁资产率、逾期租赁资产率、客户集中度、资产受限情况等。

2. 资本结构

融资租赁行业为资本密集型行业，融资租赁企业自身资产规模的扩大主要通过资本杠杆经营实现，因此，企业的资本实力很大程度上影响了其风险承受能力，并且是业务发展的重要保障。联合资信在分析融资租赁企业的权益资本实力时，主要关注其权益规模及构成。其中，所有者权益构成反映出企业权益资本的主要来源和稳定性，权益资本的增长能力取决于企业的资本补充计划、盈利水平和股利分配政策等。

杠杆水平方面，联合资信通过考察融资租赁企业负债水平、债务规模及期限结构来分析企业资本杠杆水平以及债务负担情况。其中，负债及债务水平方面，主要关注企业的负债规模、资产负债率及全部债务资本化比率；债务期限结构方面，联合资信主要关注企业的各年度到期的债务规模是否合理，与资产期限结构是否匹配等。

3. 盈利能力

融资租赁企业的盈利能力是其业务能力的重要体现。联合资信在对企业盈利能力进行分析时，通过考察其利润的稳定性或变化趋势、成本及费用控制能力、融资租赁企业业务端和资金端的息差和资产使用效率等情况，来判断企业的盈利情况及资本的收益实现情况。联合资信通过考察收入与成本、费用是否匹配，成本、费用变动趋势及支出的原则，分析和判断企业的盈利水平的可靠性和盈利结构的合理性。较强的盈利能力，显示出企业决策管理层能够有效地运用其资产和相关资源，为投资人获得丰厚的回报，也在很大程度上反映出企业资金具有较高的流动性，有利于企业融资能力的提高。联合资信重点关注营业收入、利润总额、净利润、成本收入比、拨备前资产收益率、总资产收益率、净资产收益率等指标。

4. 现金流量

现金流作为清偿债务的基础，是融资租赁企业评级分析的重点。现金流量管理是对当前或未来一定时期内的现金流动在数量和时间安排方面所作的预测与计划、执行与控制等；高效的现金流量管理能够帮助企业在维持适度流动性的同

时，保证企业的收益规模以及未来发展的可持续性。联合资信重点关注企业现金流预算管理制度，现金流管理体系，经营、投资与筹资活动现金流情况等，来预判企业未来现金流规模变化以及其因现金流紧张引发的经营及偿债风险。

5. 偿债能力

对企业偿债能力的考察和判断，主要侧重于企业偿还到期有息债务的能力，通常根据企业以往的债务偿还能力及状况，结合企业偿债管理分析，预测未来一个时期企业现金流入量是否充足和稳定程度，从而判别企业在未来的特定时刻能否按期偿还到期债务的可能性及可信程度。融资租赁企业偿债资金来源主要包括存量资产变现资金、权益性资金、债务资金等，联合资信对融资租赁企业偿债能力分析主要包括以上几个偿债来源对长短期债务的保障程度。

短期偿债能力反映企业偿付日常到期债务的能力，如果短期偿债能力不佳，会影响债权人本息获得的安全性以及加大企业临时紧急筹措资金的成本。联合资信主要考察的指标包括流动比率等。长期偿债能力的分析是企业偿还长期债务本息的能力，或者说企业未来长期的偿债能力。联合资信主要考察的指标有EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等。对融资租赁企业偿债能力的考察，还应关注融资租赁企业融资渠道的多样性以及各类渠道取得借款的规模、期限以及资金成本情况，如企业融资渠道多元化且畅通，资金成本越低，越有助于公司业务的拓展及盈利能力的提升。

（三）定性调整

联合资信认为，除上述评级要素外，以下定性因素也会对融资租赁企业的信用水平具有重要影响。

1. 表外重要风险

（1）诉讼风险

当融资租赁企业面临重大诉讼案件，诉讼涉及金额占到企业资产的一定比重，或者因诉讼事件导致企业直接损失占到企业所有者权益的一定比重，或者可能导致企业经营受到严重影响等情况，将对融资租赁企业信用风险水平产生负面影响。

(2) 担保风险

当融资租赁企业对外担保规模较大，且反担保措施一般，或者被担保企业行业及区域集中度较高，或者企业发生重要代偿事件等情况，将对融资租赁企业信用风险水平产生负面影响。

2. 不良记录

当融资租赁企业出现贷款逾期或其他失信记录，表明融资租赁企业较大可能面临现金流趋紧或其它负面事件，可能对融资租赁企业的经营产生重大影响，将对融资租赁企业信用风险水平产生负面影响。

3. 未来重大事项

联合资信会结合历史数据、当前现状以及未来政策导向、企业未来发展重大事项（如收购兼并、重大合同、权益增减）等因素，对受评融资租赁企业未来流动性、偿债能力等因素进行预测或压力测试的结果不理想时，例如出现偿债能力下降、现金流波动性增加、现金流不可持续、杠杆率上升等情况，表明融资租赁企业未来业务发展将面临重大不利事项，将对融资租赁企业信用风险水平产生负面影响。

(四) 外部支持

此部分主要是对受评融资租赁企业获得的外部支持（包括不限于政府、股东、关联方等）对于企业信用水平的影响进行评价。由于融资租赁行业属于资本密集型行业，因此政府、股东、关联方等对企业的资金支持对于企业的信用水平有明显的积极影响；在项目渠道及风险管理体系等方面的支持在一定程度上有助于企业的业务拓展及业务质量。

综上，考虑外部对于受评企业的资本及流动性、渠道、管理等方面的支持在个体信用等级的基础上进行调整，最终得到受评主体的最终信用等级。

附件 1-1 融资租赁企业主体长期信用等级设置及其含义

联合资信融资租赁企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，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。详见下表：

级别	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

附件 1-2 融资租赁企业评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产质量指标	
应收融资租赁款净额	应收融资租赁款总额-未实现融资收益-减值准备
不良融资租赁资产率	不良应收融资租赁资产款/应收融资租赁资产总额×100%
拨备覆盖不良融资租赁资产率	融资租赁资产损失准备余额 /不良融资租赁资产余额×100%
融资租赁资产拨备率	融资租赁资产损失准备余额/融资租赁资产余额×100%
最大单一客户融资集中度	最大单一客户融资余额/净资产×100%
前五大客户融资集中度	前五大客户融资余额/净资产×100%
现金流量指标	
筹资前现金流量净额/流动负债	(经营活动现金流量净额+投资活动现金流量净额)/流动负债×100%
筹资前现金流入量/全部债务	(经营活动现金流入量+投资活动现金流入量)/全部债务×100%
偿债能力指标	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
资本结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(全部债务+所有者权益)×100%
盈利能力指标	
营业净收入	营业收入-营业成本
成本收入比	业务及管理费/营业净收入×100%
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额) ×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额) ×100%

注：全部债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款（含1年内到期的长期借款）+应付债券

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据