

版本号：V3.0.201907

地方资产管理公司主体信用评级模型 (打分表)



2019年7月

地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）

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，为适应地方资产管理行业的发展变化，完善地方资产管理行业企业的评级体系，联合资信对地方资产管理公司主体信用评级模型进行本次调整和修订。此次公布的《地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）（版本号：V3.0.201907）》（以下简称“本模型”）以2016年版本为基础进行修订。本模型已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，根据行业特点及联合资信评级方法修订完善评级因子、在原有评级框架基础上修订评级逻辑的实现路径、完善定性调整因素、新增打分表适用范围及局限性等。联合资信关于地方资产管理公司的整体评级逻辑与此前评级模型基本保持一致，因整体评级逻辑和主要评级要素保持不变，本次修订不会对联合资信现有地方资产管理公司级别产生重大影响。

根据有关监管要求，为了提高评级透明度，更好为监管部门、投资者、受评对象以及其他机构等使用者服务，联合资信公布了本模型的主要方面，包括本模型（打分表）逻辑架构、一二三级因子与权重（矩阵映射关系）、阈值、定性调整和外部支持评价因子等。

二、 打分表适用范围

本打分表所指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管理业务的机构。

联合资信地方资产管理公司主体信用评级打分表适用于省市级等地方设立的主营不良资产经营管理业务的资产管理公司。

三、 打分表逻辑框架

联合资信通过打分表的形式对地方资产管理公司进行主体信用评级。打分表主要由多个评级要素及相应细化的多个定性和定量因素所组成，包括对企业经营风险评估和财务风险评估。其中，经营风险评估包括“经营环境”“自身竞争力”两部分，财务风险评估包括“现金流”“资本结构”和“偿债能力”三部分。各评级要素又由多个二级因素组成。比如，“经营环境”细分为“宏观和区域风险”“行业风险”两部分，“自身竞争力”细分为“公司治理”“未来发展”“业务经营分析”和“风险管理水平”四部分，“现金流因素”细分为“盈利能力”“资产质量”和“现金流量”三部分。联合资信根据行业特点、行业政策、行业内企业表现、专家经验等确定地方资产管理公司二级因素主要因子（即三级因素）及对应权重。

打分思路：

首先，联合资信对三级因素进行定量因素分析、定性因素分析并打分（其中，经营风险三级因素由低到高分别评为1~6分，财务风险三级因素由低到高分别评为1~7分），根据对各三级因素设定的权重进行加权后，得到各二级因素的得分。根据对各二级因素设定相应的权重，将各评级要素的得分进行加权，得到加权后的各综合要素分数：经营风险方面包括“经营环境因素”得分和“自身竞争力因素”得分，其中“经营环境因素”是“宏观和区域风险”要素和“行业风险”要素加权后的综合得分，“自身竞争力因素”得分是“公司治理”要素、“未来发展”要素、“业务经营分析”要素和“风险管理水平”要素加权后的综合得分；财务风险方面包括“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流因素”得分，其中“现金流因素”得分是“盈利能力”要素得分、“资产质量”要素得分以及“现金流量”要素得分加权后的综合得分。

其次，根据各要素得分通过档次映射表（见表1、表2）得到上述因素相应的档次，并结合各要素风险因素调整得到最终的档次：根据“经营环境因素”得分和“自身竞争力因素”得分，以及“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流因素”得分，通过映射表得到上述因素相应的档次，并结合各评级要素风险因素调整后的评价结果，得到各评级要素的档次。

再次，根据各评级要素档次和要素分析矩阵（见表3至表5）得到受评企业的经营风险档次和财务风险档次。获得经营风险评价结果和财务风险评价结果后，通过评级矩阵（见表6）得到对应的个体基础级别。

最后，在获得个体基础级别后，根据定性调整因素（见表7）及外部支持因素（见表8）对企业基础级别进行调整（每个因素可根据实际情况调整不超过2个子级），得出企业主体信用等级（模型结果）。

图1 地方资产管理公司主体信用评级打分表架构图

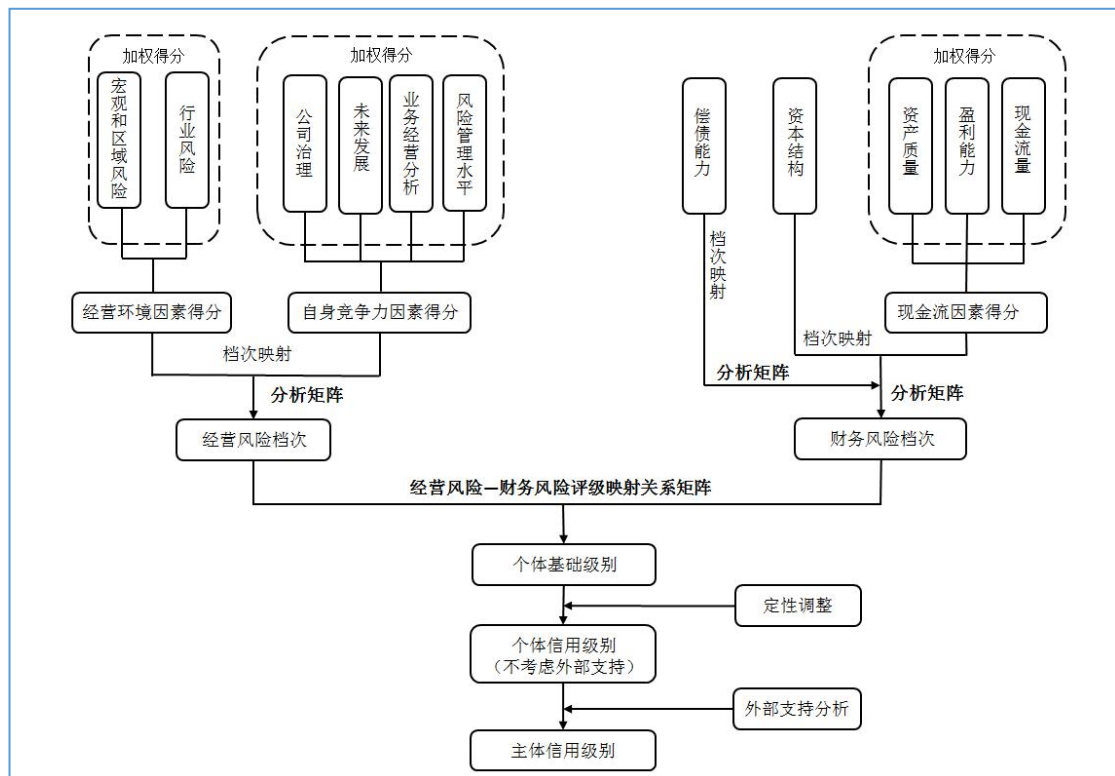


表1地方资产管理公司主体评级——经营风险各因素档次映射表

档次	经营环境因素得分	自身竞争力因素得分
1（非常好）	[5.5,6]	[5.5,6]
2（很好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
3（较好）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
4（一般）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
5（较弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
6（非常弱）	[1,1.5)	[1,1.5)

表2地方资产管理公司主体评级——财务风险各因素档次映射表

档次	偿债能力得分	资本结构得分	现金流因素得分
1（非常好）	[6.5,7]	[6.5,7]	[6.5,7]
2（很好）	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)
3（较好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
4（一般）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
5（较弱）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
6（非常弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
7（极弱）	[1,1.5)	[1,1.5)	[1,1.5)

表3地方资产管理公司主体评级——经营风险分析矩阵

自身竞争力因素	经营环境因素					
	1	2	3	4	5	6
1（非常好）	A	A	A	B	C	E
2（很好）	A	B	B	C	D	E
3（较好）	B	C	C	C	D	F
4（一般）	C	D	D	D	E	F
5（较弱）	D	E	E	E	E	F
6（非常弱）	E	F	F	F	F	F

表4地方资产管理公司主体评级——现金流因素与资本结构分析矩阵

资本结构	现金流因素						
	1	2	3	4	5	6	7
1（非常好）	1	1	1	2	3	5	6
2（很好）	1	2	2	3	4	5	6
3（较好）	2	3	3	3	4	6	7
4（一般）	3	4	4	4	5	6	7
5（较弱）	4	5	5	5	5	6	7
6（非常弱）	5	6	6	6	6	6	7
7（极弱）	6	7	7	7	7	7	7

表5地方资产管理公司主体评级——财务风险分析矩阵

偿债能力	现金流因素与资本结构评价因素的结果						
	1	2	3	4	5	6	7
1（非常好）	F1	F1	F1	F2	F3	F5	F6
2（很好）	F1	F2	F2	F3	F4	F5	F6
3（较好）	F2	F3	F3	F3	F4	F6	F7

4（一般）	F3	F4	F4	F4	F5	F6	F7
5（较弱）	F4	F5	F5	F5	F5	F6	F7
6（非常弱）	F5	F6	F6	F6	F6	F6	F7
7（极弱）	F6	F7	F7	F7	F7	F7	F7

表 6 地方资产管理公司主体评级——经营风险-财务风险评级映射关系矩阵

经营风险	财务风险						
	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
A	aaa	aaa/aa+	aa	aa-/a+	a/a-	bbb	bb+
B	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb	bbb-/bb+	bb
C	aa/aa-	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bb+	bb	bb-
D	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+	b
E	bbb/bbb-	bb+/bb	bb/bb-	bb-	b+/b	b/b-	b-
F	bb/bb-	bb-	bb-/b+	b+/b	b/b-	ccc 及以下	ccc 及以下

表 7 地方资产管理公司主体评级——定性调整主要因素

一级因子	二级因子
未来重大事项	收购兼并
	压力测试与预测
表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良信用记录	贷款逾期
	其他失信记录
其他因素	其他有利因素
	其他不利因素

表 8 地方资产管理公司主体评级——外部支持主要因素

外部支持	
一级因子	调整标准
政府支持	政府支持应重点考察发行人在当地政府决策和化解金融风险中的地位和重要性： <ol style="list-style-type: none"> 由政府牵头组建，享有政府在资本金注入、财政补贴、业务发展或税收优惠等多方面的持续支持，且支持力度极大； 虽不享有政府直接注入资本金方面的优势，但拥有政府明确的支持政策，且政府支持力度大； 发行人所处的经济或金融地位较为重要，当出现经营困难时，政府倾向于鼓励或组织市场主导的解决方案而非提供直接支持； 其他因素。
股东支持	股东支持应重点考察发行人在股东发展战略中的地位和重要性，具体从以下几个方面考量： <ol style="list-style-type: none"> 股东为中央部委、央企，背景雄厚且发行人在股东的发展战略上比较重要；

	<p>(2) 股东为省级政府、省级国企或行业龙头企业，且获得股东注资和补贴等支持力度大，并有历史支持记录；</p> <p>(3) 股东为市级政府、地方国企或上市企业；</p> <p>(4) 存在将控股股东与子公司债务联系在一起的交叉违约条款；</p> <p>(5) 其他因素。</p>
--	--

打分表一般以发行主体合并报表数据为主（对于集团企业，可辅助公司本部报表）进行分析，且所用的数据均为近3年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为20%、30%和50%，以反映一段时间内企业的经营状况或降低异常值的影响。若企业仅存在近2年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为近2年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为30%和70%。若企业仅存在1年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为该年合并报表及公司本部报表数据。

打分表中评级要素的选择、赋值、权重设置原则：（1）评级要素选择：根据联合资信工商企业评级方法总论、地方资产管理公司评级方法，结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经专家经验论证后筛选所得；（2）评级要素赋值：根据地方资产管理公司行业特点、行业政策、行业内企业表现等因素，考虑数据历史表现、理论值、行业均值等，经过专家经验论证调整后确定各指标赋值；（3）权重设置：根据地方资产管理公司行业评级方法，结合行业特征及重要性设置。

四、地方资产管理公司个体基础级别打分表

地方资产管理公司个体基础级别从经营风险和财务风险两个方面进行评价。

表9 地方资产管理公司个体基础级别打分表-经营风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
经营风险	经营环境	宏观和区域风险	50%	宏观和区域风险	100%
		行业风险	50%	行业风险	100%
	自身竞争力	公司治理	15%	公司治理和管理水平	100%
		未来发展	10%	未来发展及规划	100%
		经营分析	60%	业务竞争力	40%
				不良资产业务规模（亿元）	40%
				不良资产业务收入/总收入（%）	20%
	风险管理	15%	公司风险管理水平	100%	

表 10 地方资产管理公司个体基础级别打分表-财务风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
财务风险	现金流	盈利能力	30%	营业收入（亿元）	20%
				利润总额（亿元）	20%
				总资产收益率(%)	30%
				净资产收益率(%)	30%
		现金流量	30%	筹资前现金流入量/全部债务（%）	100%
		资产质量	40%	资产质量	100%
		资本结构	100%	所有者权益（亿元）	60%
	全部债务资本化比率（%）			20%	
	资产负债率（%）			20%	
		偿债能力	100%	流动比率(%)	40%
				EBITDA 利息倍数（倍）	30%
				全部债务/ EBITDA（倍）	30%

（一）经营风险

地方资产管理公司经营风险主要从经营环境和自身竞争力两方面评价。

1、经营环境

经营环境主要从宏观和区域风险、行业风险方面评价。

宏观和区域风险

宏观和区域风险从宏观经济和区域风险两方面评价：

宏观经济状况直接决定了企业的外部运营环境，良好的宏观经济环境，可以使企业较好地获得发展资金，也有利于企业经营活动的开展。区域风险因素主要分析区域经济实力、地方政府债务情况、金融市场活跃度等方面，一方面，对于经济体量较大且不良率较高的区域，不良资产收购业务规模相对较大，为地方资产管理公司的发展提供了条件；另一方面，地方资产管理公司持有的不良资产处置受区域经济活跃度、法律环境等因素影响较大，对于市场活跃度较低、法律环境不规范的区域，不良资产处置难度相应上升，企业的风险也随之上升。

行业风险

行业分析时主要关注行业发展环境、行业周期性、行业竞争（行业供给）、行业增长性与盈利能力（行业需求或行业发展）、行业杠杆与偿债能力等方面。随着监管不断放开设地方资产管理公司的相关政策，各类市场主体积极参与到

不良资产市场中来，使地方资产管理公司面临日益加剧的市场竞争。联合资信通过考察资产管理行业的进入壁垒、市场主体的数量以及市场集中度因素来评估资产管理行业市场竞争程度。此外，联合资信还会考虑地方资产管理公司涉及的其他金融板块的行业发展状况，考察地方资产管理公司如何在突出经营主业的同时发挥多元化金融牌照的综合优势。最后，金融市场的发展趋势、金融行业之间的竞争程度以及相关政策法规的变动等因素都会影响到资产管理行业的发展。

2、自身竞争力

自身竞争力主要从公司治理、未来发展、业务经营、风险管理四方面评价。

公司治理

公司治理是公司信用质量的内在决定因素，对公司财务成果和现金流状况有重大影响。一般说来，公司的经营管理水平越高，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公司。此部分主要考察地方资产管理公司法人治理结构，即公司的出资者和管理者之间一整套制度性安排，这种安排对公司的中长期发展具有特别重要的意义。在公司出现困难时，公司法人治理结构的重要性和作用就会凸显出来。因而，应重点关注公司股东大会或股东会与董事会的运作，实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层经营管理人员的遴选与聘任制度，监事会的实际作用等，并评估它们在不断变化的商业竞争中保持决策的合理性和执行的效率，进而提升长期经营稳定的有效性。

未来发展

地方资产管理公司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、对地方资产管理公司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。

业务经营分析

业务经营分析主要通过业务竞争力、不良资产业务规模、不良资产业务收入

/总收入三个三级因子判断。

(1) 业务竞争力。不良资产业务方面，联合资信关注地方资产管理公司品牌知名度、市场竞争力，考察不良资产业务经营范围、经营模式、收购和处置能力、市场占有率等情况。

(2) 不良资产业务规模。不良资产业务是地方资产管理公司的主营业务，业务规模的大小一定程度上反映了其业务能力的强弱。

表 11 不良资产业务规模指标评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
不良资产业务规模 (亿元)	> 50	(30,50]	(20,30]	(10,20]	(5,10]	≤5

(3) 不良资产业务收入/总收入。地方资产管理公司不良资产业务收入占比反映了其不良资产业务盈利能力。

表 12 不良资产业务收入/总收入指标评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
不良资产业务收入/总收入 (%)	(60,100]	(50,60]	(40,50]	(20,40]	(10,20]	≤10

风险管理水平

此部分主要考察地方资产管理公司的风险管理架构及制度是否完善和健全，以及运营中可能面对的风险（信用风险、流动性风险、市场风险和操作风险）。

风险管理能力对地方资产管理公司持续发展至关重要。联合资信关注地方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、流动性风险、市场风险、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。联合资信将评估地方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，地方资产管理公司已取得部分金融牌照，联合资信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。

(二) 财务风险

财务风险主要考量现金流、资本结构和偿债结构三个方面。

1、现金流

现金流因素主要从资产质量、盈利能力和现金流量三个方面考量。

资产质量

地方资产管理公司的资产构成以及质量会对其现金流回收产生一定影响，资产主要可以分为收购的不良资产和富余资金运营而形成的投资资产，通过考察收购的不良资产的处置效率，投资资产结构、种类、已经发生和潜在的风险等方面综合考量资产管理公司的资产质量。

盈利能力

地方资产管理公司的盈利能力是其业务水平的重要体现，也是公司现金流的重要保障。联合资信在对地方资产管理公司盈利能力进行分析时，主要考察营业收入、利润总额等绝对值指标，以及总资产收益率、净资产收益率等比例指标，其中：

总资产收益率=当期净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%。

净资产收益率=当期净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%。

表 13 盈利能力指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
营业收入（亿元）	> 15	(8,15]	(5,8]	(3,5]	(1,3]	(0.5,1]	≤0.5
利润总额（亿元）	> 8	(5,8]	(3,5]	(2,3]	(1,2]	(0,1]	≤0
总资产收益率(%)	> 2	(1,2]	(0.75,1]	(0.5,0.75]	(0.25,0.5]	(0,0.25]	≤0
净资产收益率(%)	> 6	(3,6]	(2.25,3]	(1.5,2.25]	(0.75,1.5]	(0,0.75]	≤0

现金流量

主要用筹资前现金流入量/全部债务指标衡量。

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%

表 14 现金流量指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
筹资前现金流入量/全部债务（%）	> 150	(100,150]	(80,100]	(65,80]	(55,65]	(50,55]	[0,50]

2、资本结构

主要用所有者权益、资产负债率、全部债务资本化比率衡量。

全部债务资本化比率=全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%。

资产负债率=负债总额/资产总额×100%。

表 15 资本结构指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
所有者权益（亿元）	> 70	(50,70]	(30,50]	(20,30]	(10,20]	(5,10]	≤5
全部债务资本化比率（%）	(0,30]	(30,40]	(40,50]	(50,60]	(60,70]	(70,85]	> 85
资产负债率（%）	(0,35]	(35,55]	(55,65]	(65,75]	(75,80]	(80,90]	(90,100]

3、偿付能力

主要用流动比率、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 指标衡量。

流动比率：流动资产/流动负债×100%。

EBITDA 利息倍数：EBITDA/利息支出。

表 16 偿债能力指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
流动比率(%)	≥120	(100,120]	(80,100]	(70,80]	(60,70]	(40,60]	≤40
EBITDA 利息倍数（倍）	> 3	(2,3]	(1.5,2]	(1,1.5]	(0.5,1]	(0,0.5]	≤0
全部债务/ EBITDA（倍）	(0,10]	(10,20]	(20,30]	(30,50]	(50,70]	(70,100]	< 100

五、 打分表局限性

联合资信对受评主体的未来经营状况的判断是以前历史经营状况、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，因此评级打分表中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，打分表中的打分因子及权重设置会随着行业不断演进而有所调整和修正，联合资信将定期或不定期审查本打分模型，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地方资产管理公司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，打分表无法预测发行人在未来某段时间的违约概率，在发行人违约时，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，由公司信用评级委员会投票确定受评对象的信用等级。