

版本号：V4.1.202606

不良资产管理公司信用评级方法与模型



不良资产管理公司信用评级方法与模型

一、修订说明

根据联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为适应不良资产管理行业的发展变化，完善不良资产管理行业企业的评级体系，结合评级业务实践，联合资信对不良资产管理公司信用评级方法进行本次修订。此次《不良资产管理公司信用评级方法与模型（版本号：V4.1.202606）》（以下简称“本方法”）是以2022年8月《地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）（版本号：V4.0.202208）》《地方资产管理公司信用评级方法（版本号：V4.0.202208）》为基础进行的修订，已经联合资信评级技术委员会审议通过，自2026年7月1日起施行。

本次修订主要涉及以下内容：一是将《地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）（版本号：V4.0.202208）》《地方资产管理公司信用评级方法（版本号：V4.0.202208）》合并为一个文件；二是对“经营风险-财务风险评级映射关系矩阵”进行了适当调整，提高了分布的合理性；三是对外部支持主要因素进行了规范性调整、补充和完善；四是完善了行业定义和适用范围，将行业名称从“地方资产管理公司”改为“不良资产管理公司”；五是结合行业财务报表特征，对财务风险的评价要素进行优化调整，同步调整了评级框架图、评级模型架构图，以及评级模型中财务风险的模型因素（含二级因素、三级因素）；六是对评级模型中经营风险的个别三级因素和财务风险各二级、三级因素的权重、阈值进行优化调整，提高了分布的合理性；七是补充、细化或进一步明确了各评级要素（含定性和定量指标）的影响方向、分析思路和关注点。联合资信关于不良资产管理公司的整体评级逻辑与此前评级方法与模型基本保持一致，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不良资产管理公司评级结果产生重大影响。

二、适用业务类别和行业

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偿债意愿的综合评估，并用简单明了的符号表示。

本方法与模型适用于中国不良资产管理公司的主体信用评级。相关债项评级方法详见联合资信最新披露的《债项评级基本方法》。

三、行业定义

本方法所称不良资产管理公司是境内主营不良资产经营管理业务机构的统称，包括地方资产管理公司，以及其他主营不良资产经营管理业务的机构。

但对于本部经营不良资产经营管理业务，同时通过集团化运营成为集团型企业，且非不良资产业务占比已经较大，从集团整体来看已不是单一的不良资产管理公司，而是集团型企业的，可能难以单一适用本方法，还应重点结合控股型企业的评级要求进行考察。

此外，本方法还适用于经联合资信信用评级委员会认定的、适用于此评级方法的企业。

四、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，财务风险的高低可以度量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)。

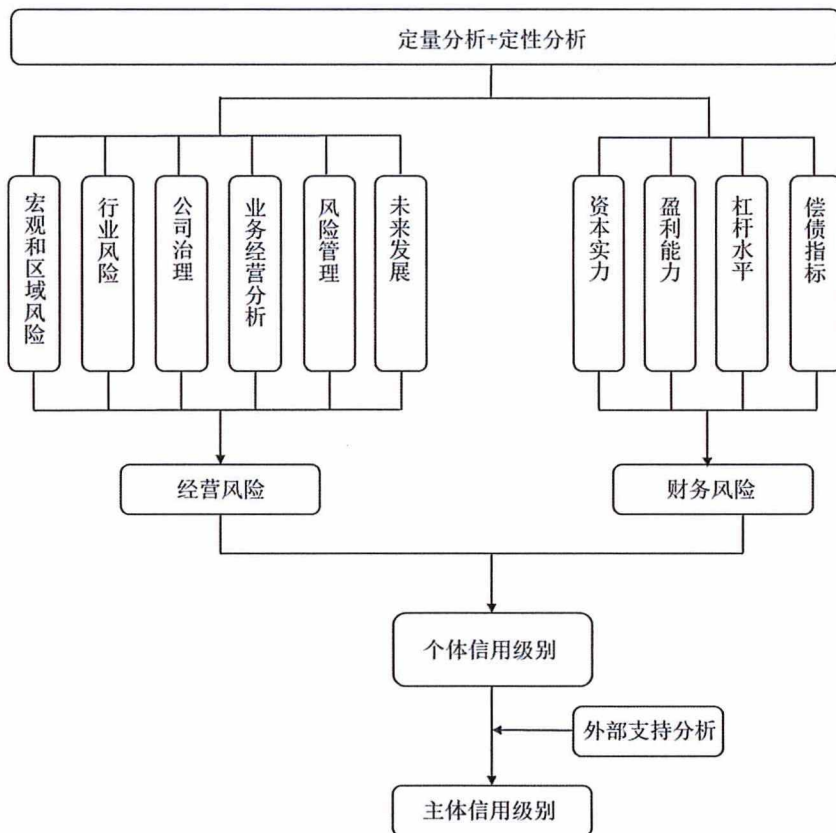
经营风险方面，企业面临的宏观和区域风险、行业风险、公司治理、业务经营情况、风险管理、未来发展能力将影响企业的信用风险；通常情况下，面临的

宏观和区域风险越低、行业风险越低、公司治理和风险管理能力越强、经营情况越好、未来发展能力越好的企业，其经营风险越低。

财务风险方面，企业的资本实力、盈利能力、杠杆水平和偿债指标将影响企业的信用风险；通常情况下，资本实力较强、盈利能力较强、杠杆水平较低、偿债指标较好的企业，其财务风险较低。

外部支持方面，通常情况下，如果企业能够获得一定程度的政府支持或者股东支持，将在一定程度上提高企业的抗风险能力。

图 1 不良资产管理公司主体评级框架



五、不良资产管理公司信用评级要素

(一) 经营风险评价要素

1. 宏观和区域风险

对宏观和区域经济环境及发展趋势的考察可以对不良资产管理行业未来发展的前瞻性判断和受评主体发展战略评估提供支撑。

宏观经济环境是不良资产管理公司评级关注的重要因素之一。不良资产管理

公司又具有不良资产供给逆周期性和资产处置顺周期性叠加的特征,这是不良资产管理公司区别于一般金融机构的重要特征。具体表现在,经济周期下行时不良资产供给规模上升,不良资产业务收购机会增多,同时资产价格也面临较大下行压力,不良资产处置、经营难度增大,不良资产管理公司的资金需求上升、资产储备增加、收益实现可能下降;经济周期上行时,资产价格上升,不良资产处置难度下降和处置规模增加、资金回笼、收益回报逐步体现,同时不良资产供给规模的减少又使得不良资产管理公司面临较大转型压力。宏观经济环境分析主要包括经济发展水平、经济周期、宏观金融状况和宏观经济调控政策等方面。

区域风险因素主要分析区域经济实力、地方政府债务情况、区域金融环境、金融市场活跃度等方面。地方资产管理公司的金融不良资产批量收购业务受区域限制,其他业务也可能呈现一定区域集中特性,区域环境特征会导致底层不良资产规模、质量和价值的整体表现有所差异,不同地区的经济发展、法制环境及配套机制、市场化程度、市场参与主体多寡、金融机构数量和规模大小等将对区域不良资产的供给数量与市场价格行情,和处置渠道、周期、回收空间等产生不同影响,进而影响到不良资产管理公司的资产质量、处置难度、回收和盈利空间,以及未来业务空间和企业发展前景等。一般地,经济体量较大、金融机构数量较多的区域,其信贷规模较大,相应的不良贷款规模和处置需求也更大,为不良资产管理公司的发展提供了较大业务空间。而市场参与主体较少、经济活跃度较低、法制环境及配套机制不够完善的区域,不良资产处置面临较大难度,企业的风险也随之上升。

2. 行业风险

任何企业都处于一定行业环境之中,行业竞争程度的大小,行业政策的变化情况,行业地位的高低都会对行业内企业的经营稳定性产生较大的影响。行业风险评价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)、行业风险表现(杠杆与偿债能力)等方面。

作为开展不良资产经营管理业务的专业公司,在宏观经济增速放缓、商业银行不良贷款规模上升的情况下,不良资产管理公司未来市场空间较大。但商业银行作为金融不良资产市场的主要供给者,对不良资产的把控及自我消化能力不断增强,此外债转股、资产证券化、并购重组、资产重组、重组基金等新型处置方

式的应用也会对不良资产管理公司业务发展带来挑战。另外，不良资产管理行业虽然拥有较高的准入壁垒，企业经营也需要形成一定资本实力、专业能力和规模效应，但随着监管不断放开设地方资产管理公司的相关政策，以及其他各类市场主体积极参与到不良资产市场中来，不良资产管理公司的市场竞争逐步加剧。我们通过考察不良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等因素来评估不良资产管理行业市场竞争程度。最后，金融市场的发展趋势、金融行业之间的竞争程度以及行业监管政策的变动等因素都会影响到不良资产管理行业的发展。

3. 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、现金流状况和未来发展方向有重大影响。一般来说，公司的经营管理水平越高，其经营管理的效率就高、效果就越好，其未来稳健经营和发展壮大的可能性就越大，其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。此部分主要考察公司的法人治理结构，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，特别是在公司出现困难时，法人治理结构的重要性和作用就会凸现出来。因而，应重点关注公司股东（大）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（或其他监督机构）的实际作用，以及公司管理架构和制度的完善性及执行情况等，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。

4. 业务经营分析

此部分主要考察不良资产管理公司业务的整体运营能力，即公司市场地位、业务模式、不良资产收购规模、收入规模及稳定性、优势业务竞争力和业务运营能力对公司的中长期发展具有特别重要的意义。对企业经营的分析不但要反映企业经营方面的情况，更重要的是通过分析判断企业在经营方面是否存在潜在的风险，进而影响企业未来盈利的稳定性，一般可以通过对市场地位、经营模式及状况、多元化经营情况及未来发展规划的分析来把握。

市场地位是由不良资产管理公司市场竞争力决定的，是多种因素结合而发生的结果，体现了不良资产管理公司在业务方面的竞争优势、行业地位和业务能力。

联合资信主要从金融牌照或特许经营权情况（以及由此导致的业务范围限定）、全国或区域性竞争力、特定业务领域的竞争力、品牌建设、市场占有率等方面考察不良资产管理公司的市场地位。良好的竞争力意味着较高的抗风险能力，有助于受评主体在激烈的竞争环境中保持较为稳定的经营状况，对其盈利能力也形成积极影响。

不良资产管理公司主营不良资产经营管理业务，此外还可开展投资及资产管理业务，以及其他业务。

不良资产经营管理业务主要为不良资产收购处置业务，包括传统的追偿、转让、委托处置等方式的处置，也包括债权重组、债转股、纾困、资产证券化等新型方式的处置，广义上还包括由此延伸出的危机企业托管、破产清算、并购重组、上市推荐、证券承销等相关业务。由于不良资产经营的业务模式多种多样，各家企业的专业能力和侧重方向可能差异很大，我们认为只要是围绕真实不良资产、符合监管导向开展的经营处置业务均是不良资产管理公司的主业，且根据不良资产行业的发展及监管政策导向，专注于不良资产主业发展对不良资产管理公司业务经营具有积极作用。我们重点关注不良资产管理公司品牌知名度、市场竞争力，考察公司是否专注于不良资产经营主业，以及不良资产经营范围、经营模式、业务布局、业务规模、市场占有率、处置周期和回收情况等。

不良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。一般，不良资产管理公司可能会因资金闲置或流动性管理需要而进行投资，或因业务需要进行基于不良资产的直接或间接股权或债权投资以提升资产价值从而实现收益。联合资信主要关注投资业务的定位和投资策略、投资类型、规模和期限、投资资产构成和风险情况、投资收益及稳定性、投资专业人员配备等因素，通常认为资产质量较高的投资资产或拥有流动性强的抵质押物的资产在宏观经济下行期，抗风险能力较高，资产质量较低的投资资产在宏观经济下行期更容易质量恶化乃至影响企业利润、甚至侵蚀资本。另外，不良资产管理公司依托自身在不良资产经营管理领域的专业能力、人才队伍和处置经验等方面积累的优势，可提供资产管理等轻资产业务以拓宽收益来源；联合资信主要关注资产管理业务的管理资产类别、规模、收入等。

其他业务方面，不同的不良资产管理公司，其业务种类、业务运行模式等差

异很大，一般是围绕不良资产主业而开展的延伸业务；一些机构特别是大型机构一般通过建立子公司并取得其他金融牌照来专业从事其他类的业务，从而实现集团化发展；中小型机构可能设立子公司或由本部经营其他业务。我们关注其他业务类型、定位和资源配备、市场竞争力和收入占比情况，与不良资产主业的相关性和协同性，其他金融牌照取得情况和集团化、综合化趋势等因素，重点关注多元化的业务是否能够及能在多大程度上产生协同和风险分散效应，是否存在不正当关联交易及内部风险传递、聚集和放大等问题，以及相关业务和子公司的存在是否符合监管要求。对于已经实现集团化经营，已不是单纯的不良资产管理公司的企业，还应重点结合控股型企业的评级要求进行考察。

5. 风险管理

此部分主要考察不良资产管理公司的风险管理体系是否完善和健全，不良资产管理专业能力的构建和积累情况，以及公司资产质量情况。

风险管理能力对不良资产管理公司持续发展至关重要。我们关注不良资产管理公司是否构建了合理而有效的风险管理体系，具体包括：是否建立全面风险管理组织体系，明确全面风险管理责任架构；在正确认识自身风险偏好和风险承受程度基础上，是否明确了风险管理策略，是否设置了重大风险的监控指标，并对可量化的风险设定监控区间；是否围绕风险管理策略目标，针对公司各主要业务制定各项风险管理规章制度、程序及措施；是否有健全的风险管理信息系统、风险评估系统，专职风控人员配置和充足情况等。我们将评估不良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。具体业务层面，不良资产经营及其他重要业务板块的具体业务流程设置也是重要关注点之一，主要包括业务流程和授权体系、业务关键环节的风控措施设置、业务和客户准入制度、业务尽调和资产估值技术评估、风险缓释措施等，联合资信重点评估企业日常业务风险管理流程是否规范、合理、完备，是否按照监管要求和企业发展需要开展风险控制等方面。此外，存在子公司的，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。

不良资产的估值定价和经营处置能力是不良资产管理公司的核心专业能力，不良资产管理公司对不良资产或问题企业的价值发现、重估和提升能力是其盈利实现

的重要前提和保障，良好的专业能力形成的技术壁垒也会增强企业竞争力。通常，不良资产管理公司批量收购不良资产，需要业务人员对准备收购的不良资产包展开专业尽调，并结合业务人员对不良资产包的经验判断给予不良资产合理估值，我们将评估企业的尽调和估值能力是否足以支撑其业务良性发展。专业能力的构建对人员的依赖性较强，因此业务团队的配备、人员专业素质和人员稳定性也需要特别关注。同时，联合资信将结合公司业务开展中的实际处置周期、处置进度、处置收益和不良资产回收情况等实际表现，考察企业专业能力水平的高低。

对业务集中度和关联交易的风险管理是一个重要考察因素，若业务集中度过高、关联交易无序，可能对企业业务发展和偿债能力产生重大不利影响。联合资信主要评估企业是否建立了相关的风险管控措施，相关措施是否能合理保证业务集中度风险得到有效防范和分散，关联交易的真实性、合理性与公平性，是否因关联交易形成风险传染和利益输送等。

资产质量是不良资产管理公司风险管理成效的具体体现。不良资产业务形成的资产类型多样，我们主要评估相关资产计提减值是否充分及资产账面价值的真实水平。对于收购的不良债权资产，主要结合收购成本、处置回收进度和回收率及二次五级分类情况（如有）等进行评估。对于债务重组、纾困等业务模式下形成的债权类资产，主要结合客户质量、还款和逾期情况、风险缓释措施等进行评估。对于债转股、重组重整等业务模式下形成的股权类资产，主要结合重点客户的质量和经营情况、退出情况、分红情况等进行评估，并考察股权资产公允价值及变动情况。若企业因以物抵债的处置方式而形成较大规模的抵债资产，还应结合抵债资产的类型、变现能力等评估计提减值是否充分及抵债资产变现价值的真实水平；同时，若抵债资产规模过大或突然变大，则可能侧面反映出企业在不良资产的处置中以现金方式回收的金额较少，这意味着受评企业的实际现金回收情况低于相关不良资产回收进度和回收效率的指标表现，同时抵债资产的变现速度和价值可能对企业不良资产业务的整体回收影响较大。

对于投资类资产，关注其资产品类、结构、变现能力、公允价值变动损益（特别是针对股权投资资产）、已经发生和潜在的风险等。

6. 未来发展

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、对不良资产管理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。

联合资信会结合历史数据、当前现状以及未来政策导向、企业未来发展战略实施以及重大经营变化（如大规模的权益增减、业务板块重大调整、关键的收购兼并、重大合同）等因素，考察对企业发展韧性、财务弹性等可持续发展能力的影响，对受评企业未来流动性、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，表明受评企业未来业务发展将面临重大不利事项，将对受评企业信用风险水平产生负面影响。

（二）财务风险评价要素

1. 财务信息质量

财务分析是信用评级的核心内容之一，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。在进行财务分析时，首先应对研究分析企业财务状况的先决条件予以充分关注，如企业的财务报表是否经过审计、财务报表的口径、企业的会计政策和会计估计、财务报表的基本情况。

2. 财务实力

财务实力主要是评价不良资产管理公司的资本实力和盈利能力。

（1）资本实力

不良资产管理行业属于资本密集型行业，股东投入资本直接体现了公司的资本实力，这既是业务发展的重要保障，也是公司承担风险的基础。联合资信在分析不良资产管理公司的资本实力时，主要关注其所有者权益的规模和结构，评估其真实性和稳定性。所有者权益反映所有者投入资本的保值增值情况，是企业最重要的资金来源，也是企业债务的重要保障基础；所有者权益构成反映出公司权益资本的主要来源，其结构体现了资本的质量和稳定性。同时，结合对资产质量、资本质

量和稳定性的判断，考察企业的资产价值评估合理性、风险资产减值充分性，及其对所有者权益规模的影响方向和影响程度。此外，我们还关注不良资产管理公司是否建立了中长期的资本补充机制；利润分配政策是否合理及对所有者权益稳定性的影响；在资本不足时，是否能及时增加资本，包括股东增资、引进战略投资者、上市、定向增发、发行股票或混合资本工具融资等可能性；是否存在资产剥离、股东减资等使所有者权益减少的情况。

(2) 盈利能力

不良资产管理公司的盈利能力是其经营模式、业务多元化、管理水平等因素作用在资产上的综合体现，也是公司现金流入的重要保障。维持良好的盈利能力，是不良资产管理公司内生资本补充的重要来源，也是长期偿债的重要保障。不良资产经营业务是不良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不良资产管理公司盈利的重要组成。若一家企业的业务更为多元化，且多元化带来的协同正效应较强，则其收入和利润的稳定性相对更强。联合资信在对不良资产管理公司盈利能力进行分析时，通过考察其收入和利润及其构成、盈利稳定性、资产运营效率（总资产收益率、净资产收益率）等指标情况，来判断企业的经营发展情况、资本的收益实现情况和未来盈利趋势。

3. 偿付能力

偿付能力主要是评价不良资产管理公司的杠杆水平和偿债指标。

(1) 杠杆水平

外部融入资金也是企业的重要资金来源，联合资信主要通过考察企业的负债水平、债务规模及期限结构、杠杆水平等来分析负债资金来源以及债务负担情况，结合对企业负债管理方法及目标、债务到期分布、融资渠道稳定性的了解，判断企业未来债务兑付风险的变化趋势。债务期限结构与业务的匹配程度也是决定企业财务风险的因素之一，债务结构不合理可能引发集中兑付压力甚至阶段性的财务危机，或者导致不必要的资金成本浪费，且短债长用往往更易带来兑付压力。不同资本结构决定了不同的杠杆水平，杠杆水平体现的是企业以自有资本抵御各项风险的充足程度，是决定企业信用风险高低的重要因素。杠杆水平过高将带来过大、甚至无法承受的风险，企业的财务能力也会越差；过低则意味着企业处于初

创期或自有资本的运作效率较低。联合资信对不良资产管理公司杠杆水平的分析主要考察资产负债率和全部债务资本化比率，并结合企业资产负债管理方法及目标，判断企业未来杠杆水平及债务风险的变化趋势。此外，还要考虑：企业是否存在较大规模的民间借贷或表外融资，融资渠道是否单一或受到限制，融资渠道平均成本变化等因素对企业信用水平造成的影响。

（2）偿债指标

对不良资产管理公司自身偿债能力的分析，应依据对公司以往债务偿还能力及运营效益分析的结论，结合企业债务的期限结构安排、资金管理情况，预测未来一段时期企业的现金流是否充足和稳定，从而判断企业在未来的一定时期内按时偿还到期债务的可能性及可信程度。主要考察方面有应对短期偿债的流动性管理情况和体现最终偿债能力的偿债指标，以及其他影响偿债的方面。

流动性是指企业在特定时间内能够以合理的价格获得和使用资金的能力，它反映了企业短期内的偿债能力，包括流动性指标、现金流、短期投资、金融市场关系等因素。当流动性降低时，企业可能会面临资金短缺及提高临时紧急筹措资金的成本的压力，而高流动性意味着企业拥有充足的资金来满足其日常运营和应急需求，但过高可能牺牲部分收益性。流动性管理旨在降低资金成本、提高资产流动性、降低流动性风险和满足监管要求。通过有效的流动性管理，企业可以确保其资金流动性和财务稳定，从而降低财务风险，提高企业的整体绩效和市场竞争能力。我们主要考察资产的流动性、负债的流动性、资产负债期限匹配性，并结合企业债权类资产回款稳定性、流动性管理的措施、融资渠道稳定性及再融资能力等综合判断企业流动性压力。

偿债指标反映企业偿还债务本息的能力，我们主要考察企业盈利对利息支出的保障能力和核心运营资产对全部债务的保障能力，并结合债务的集中偿付压力，外部融资渠道的多元性和通畅性，以及可能获得的其他信用支持（如银行授信、引入战略投资者等）等方面，对企业整体偿债能力作出综合判断。

4. 或有负债及其他风险

其他重大事项主要包括企业或有事项（对外担保、未决诉讼、不良信用记录等）及资产负债表日后事项等。企业提供对外担保可能会给其带来潜在的代偿义务，当对外担保规模较大，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，将对不良资产管理公司信用风险水平产生负面影响。当公司面临重大诉讼和仲裁案件，涉及金额占到企业资产的一定比重，或者因诉讼、仲裁事件导致企业直接损失占到企业所有者权益的一定比重，或者可能导致公司经营受到严重影响等情况，将对不良资产管理公司信用风险水平产生负面影响。当公司出现债务逾期或其他失信记录，表明公司较大可能面临现金流趋紧或其他负面事件，可能对公司的经营产生重大影响，将对公司信用风险水平产生负面影响。

（三）外部支持

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，将有助于企业抵御风险。

政府对受评企业的支持主要考量政府的支持能力和支持可能性两个方面，在综合评估以上两个方面的基础之上，得出受评企业所获政府支持程度。政府支持能力可以从地区经济、政府财政实力、债务状况、治理水平等方面来考察。政府支持可能性可以从政府对受评企业的持股比例及控制程度、受评企业对政府的重要性、违约对政府声誉及区域融资环境的影响、支持成本与收益的经济权衡、过往支持历史五个方面来考察。值得指出的是，政府支持不受企业性质的限制，非国有控股企业也可通过上述因素的评估，判断其获得政府支持的可能性。

股东对受评企业的支持主要考量股东的支持能力和支持可能性两个方面，在综合评估以上两个方面的基础之上，得出受评企业所获股东支持程度。股东支持能力主要考量股东的企业性质、行业地位、竞争能力、财务状况和可持续发展能力等。股东支持可能性可以从股东对受评企业的持股比例及控制程度、受评企业对股东的重要性、违约对股东的影响、支持成本与收益的经济权衡、过往支持历史五个方面来考察。

六、不良资产管理公司信用评级模型

（一）评级模型基本框架

联合资信通过评级模型的形式对不良资产管理公司进行主体信用评级。评级模型主要由多个评级因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”和“自身竞争力”两部分，财务风险评估包括“财务实力”和“偿付能力”两部分。各评级因素又由多个二级因素组成，“经营环境因素”细分为“宏观和区域风险”和“行业风险”两部分，“自身竞争力”细分为“公司治理”“业务经营分析”“风险管理”和“未来发展”四部分，“财务实力”细分为“资本实力”和“盈利能力”两部分，“偿付能力”细分为“杠杆水平”和“偿债指标”两部分。联合资信根据行业特点、行业政策、行业内企业表现、专家经验等确定不良资产管理公司二级因素主要因子（即三级因素）及对应权重。

具体打分思路如下：

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的权重进行加权，得到加权后的各综合因素分数：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、“业务经营分析”要素、“风险管理”要素和“未来发展”要素加权后的综合得分；财务风险方面包括“财务实力因素”得分和“偿付能力因素”得分，其中“财务实力因素”得分是“资本实力”要素和“盈利能力”要素加权后的综合得分，“偿付能力因素”得分是“杠杆水平”要素和“偿债指标”要素加权后的综合得分。

其次，根据各综合因素得分通过档次映射表（见表 1、表 2）得到上述综合因素相应的档次，并结合各因素的风险因素调整得到最终的档次：根据“经营环境因素”和“自身竞争力因素”得分，以及“财务实力因素”和“偿付能力因素”得分，通过映射表得到上述因素相应的档次，并结合各评级因素的风险因素调整后的评价结果，得到各综合因素的最终档次。如果评价结果处于临界点左右，可通过评估后调整其档次，由信用评级委员会做最终决议。

再次，根据各综合因素档次和因素分析矩阵（见表 3、表 4）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 5）得到对应的指示评级。值得注意的是，若矩阵模型所得

结果为“ccc 及以下”级别，则由信评委最终决定受评企业级别。

从次，在获得指示评级后，根据个体调整因素（见表 6）评价标准，对企业指示评级进行调整，得到企业个体信用级别。

最后，在企业个体信用级别基础上，结合外部支持评价标准¹，得出企业模型级别。

在参考模型级别的基础上，联合资信将依据公司信用评级委员会投票结果最终确定受评对象的信用等级。

图 2 不良资产管理公司主体信用评级模型架构

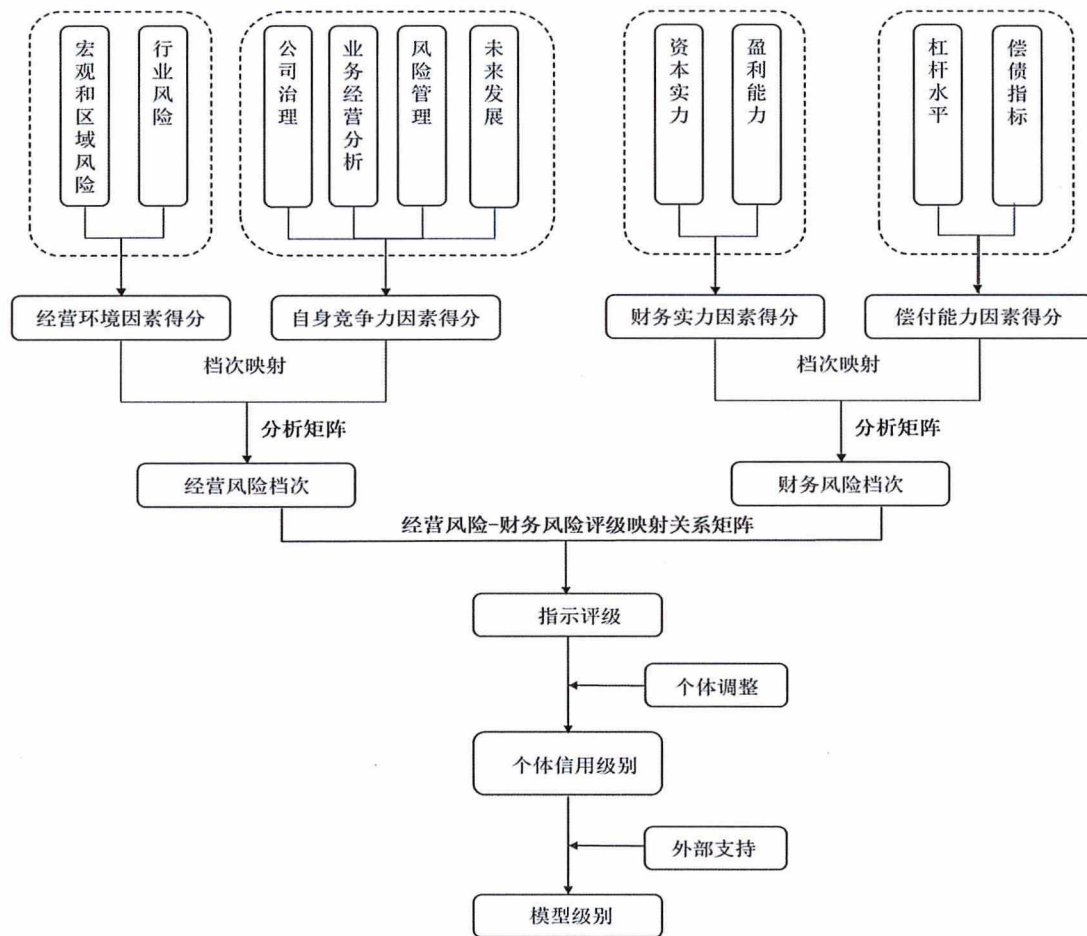


表1 不良资产管理公司主体评级——经营风险各因素档次映射表

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)

¹ 详见联合资信对外发布的《外部支持评估方法》。

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 不良资产管理公司主体评级——财务风险各因素档次映射表

档次	财务实力因素得分	偿付能力因素得分
1 (非常好)	[6.5,7]	[6.5,7]
2 (很好)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)
3 (较好)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
4 (一般)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
5 (较弱)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
6 (非常弱)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
7 (极弱)	[1,1.5)	[1,1.5)

表3 不良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 (档次)	经营环境因素 (档次)					
	1 (非常好)	2 (很好)	3 (较好)	4 (一般)	5 (较弱)	6 (非常弱)
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 不良资产管理公司主体评级——财务风险分析矩阵

偿付能力因素 (档次)	财务实力因素 (档次)						
	1 (非常好)	2 (很好)	3 (较好)	4 (一般)	5 (较弱)	6 (非常弱)	7 (极弱)
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5 不良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-	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bb+
B	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb

C	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-
D	a+/a	a/a-	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+	b
E	bbb/bbb-	bbb-/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 6 不良资产管理公司主体评级——个体调整主要因素

个体调整主要因素	
一级因子	二级因子
未来发展	收购兼并
	发展韧性
	压力测试与预测
ESG 相关	ESG 相关
表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良记录	债务逾期
	其他失信记录
其他因素	有利因素
	不利因素

评级模型一般以受评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三年的加权平均值，各期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。若企业仅存在近两年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为近两年的加权平均值，各期数据由远及近权重分别为 30%和 70%。若企业仅存在一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。

评级模型中评级要素的选择、赋值、权重设置原则：（1）评级要素选择：不良资产管理公司信用评级方法，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：根据不良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：根据不良资产管理公司信用评级方法，结合行业特征及重要性设置。

（二）信用评级模型指标清单

不良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 7 不良资产管理公司指示评级模型-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%	宏观经济	50%
				区域风险	50%
		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%
		业务经营分析	60%	市场地位	40%
				不良资产业务规模（亿元）	30%
				不良资产业务收入/总收入（%）	30%
		风险管理	15%	风险管理水平	100%
未来发展	10%	未来发展及规划	100%		

表 8 不良资产管理公司指示评级模型-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	财务实力	资本实力	60%	所有者权益（亿元）	100%
				利润总额（亿元）	40%
		盈利能力	40%	净资产收益率（%）	60%
	偿付能力	杠杆水平	50%	全部债务资本化比率（%）	100%
		偿债指标	50%	高流动性资产/短期债务（倍）	30%
				EBIT 利息倍数（倍）	70%

1. 经营风险

不良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。宏观经济环境的分析主要包括经济发展水平、经济周期、宏观金融状况和宏观经济调控政策的变化趋势等方面。

区域的特征和发展状况对不良资产管理公司的影响很大。区域风险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。

行业风险

行业发展情况对行业内企业的经营稳定性产生较大的影响。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）、行业风险表现（杠杆与偿债能力）等方面。

（2）自身竞争力

自身竞争力主要从公司治理、业务经营情况、风险管理、未来发展四方面评价。

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。此部分主要考察不良资产管理公司法人治理结构，重点关注公司股东（大）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（或其他监督机构）的实际作用，以及公司管理架构和制度的完善性及执行情况等，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。

业务经营分析

业务经营分析主要通过市场地位、不良资产业务规模、不良资产业务收入/总收入 3 个三级因子判断。

①市场地位。市场地位主要由不良资产管理公司市场竞争力决定，体现了不良资产管理公司在业务方面的竞争优势、行业地位和业务能力。联合资信关注不良资产管理公司金融牌照或特许经营权情况（以及由此导致的业务范围限定）、全国或区域性竞争力、特定业务领域的竞争力、品牌知名度、市场占有率等情况。

②不良资产业务规模。不良资产经营业务是不良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。

③不良资产业务收入/总收入。不良资产管理公司不良资产业务收入占比反映了其主业收入贡献度，以及公司是否专注于不良资产业务发展。

表 9 业务经营分析定量指标阈值参考

三级因子	6	[5,6)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	1
不良资产业务规模（亿元）	[70,+∞)	[50,70)	[30,50)	[20,30)	[10,20)	[5,10)	(-∞,5)
不良资产业务收入/总收入（%）	[70,+∞)	[50,70)	[40,50)	[30,40)	[20,30)	[10,20)	(-∞,10)

风险管理

此部分主要考察不良资产管理公司的风险管理架构及制度是否完善和健全，以及不良资产管理专业能力的构建和积累情况。

风险管理体系方面，我们主要关注不良资产管理公司是否构建了合理而有效的风险管理体系，评估其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，日常业务风险管理流程是否规范、合理、完备等。存在子公司的，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。

不良资产管理专业能力方面，我们主要考察不良资产的估值定价和经营处置能力，评估企业的尽调和估值能力是否足以支撑其业务良性发展，业务团队的配备、人员专业素质和人员稳定性也需要特别关注。同时，联合资信将结合公司业务开展中的实际处置周期、处置进度、处置收益和不良资产回收情况等实际表现，考察企业专业能力水平的高低。

未来发展

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。联合资信通过对宏观政策的把握、对不良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。同时，结合历史数据、当前现状以及未来政策导向、企业未来发展战略实施以及重大经营变化（如大规模的权益增减、业务板块重大调整、关键的收购兼并、重大合同）等因素，考察对企业发展韧性、财务弹性等可持续发展能力的影响。

2. 财务风险

不良资产管理公司财务风险主要从财务实力和偿付能力两方面评价。

(1) 财务实力

财务实力主要从资本实力和盈利能力两方面考量。

资本实力

资本实力主要用所有者权益衡量。所有者权益反映所有者投入资本的保值增值情况，是企业债务的重要保障基础，所有者权益越大，对债务的保障程度越高。

盈利能力

不良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。联合资信主要考察利润总额和净资产收益率。

(2) 偿付能力

偿付能力主要从杠杆水平和偿债指标两方面考量。

杠杆水平

杠杆水平主要用全部债务资本化比率衡量。全部债务资本化比率衡量企业的刚性债务水平，在一定范围内，全部债务资本化比率越高，企业的有息债务负担越重。

偿债能力

偿债能力主要通过高流动性资产/短期债务指标衡量企业的短期偿债能力，指标值越高，企业的短期偿债能力越强；通过 EBIT 利息倍数来衡量企业的长期偿债能力，指标值越高，企业的长期偿债能力越强。

表 10 财务风险指标阈值参考

三级因子	7	[6,7)	[5,6)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	1
所有者权益（亿元）	[50,+∞)	[40,50)	[30,40)	[20,30)	[10,20)	[5,10)	[3,5)	(-∞,3)
利润总额（亿元）	[5,+∞)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	[0.5,1)	[0,0.5)	(-∞,0)
净资产收益率（%）	[6,+∞)	[5,6)	[4,5)	[3,4)	[2,3)	[1,2)	[0,1)	(-∞,0)
全部债务资本化比率（%）	[0,60]	(60,65]	(65,70]	(70,75]	(75,80]	(80,85]	(85,90]	(90,+∞)
高流动性资产/短期债务（倍）	[0.6,+∞)	[0.5,0.6)	[0.4,0.5)	[0.3,0.4)	[0.2,0.3)	[0.1,0.2)	[0.05,0.1)	(-∞,0.05)
EBIT 利息倍数（倍）	[2,+∞)	[1.5,2)	[1,1.5)	[0.8,1)	[0.5,0.8)	[0.3,0.5)	[0,0.3)	(-∞,0)

七、评级方法和模型局限性

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，因此评级模型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。

为了避免评级模型过于复杂，评级方法中的评级模型所列示的评级因素可能并未涵盖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。

评级模型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，评级

模型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，评级模型并未考虑可能损失的程度。

评级模型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评级模型结果。

评级模型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评级模型建议的权重显著不同的情况，存在评级模型未列示因子被赋权的情况。例如，评级模型中包含定性因素，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评级模型建议的权重显著不同的情况。评级模型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评级模型中所列示的权重存在显著差异。

联合资信重视评级模型在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖评级模型结果确定受评对象的信用等级。

本方法会随着相关法律、法规或其他规范性文件，以及不良资产管理行业发展的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方法，适时修订。

附件

不良资产管理公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
风险控制指标	
单一客户集中度 (监管指标)	对单一客户的股权、债权等投融资余额/净资产×100%
单一集团集中度 (监管指标)	对单一集团客户的股权、债权等投融资余额/净资产×100%
全部关联度 (监管指标)	对全部关联方的债权余额/上季末净资产×100%
盈利指标	
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%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
平均融资成本	利息支出/[(期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
流动性指标	
高流动性资产占比	高流动性资产/资产总额×100%
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
高流动性资产/短期债务	高流动性资产/短期债务
流动性覆盖率 (监管指标)	符合监管规定的优质流动资产 (如现金、存款等) /未来 30 天内净资金流出×100%
财务杠杆指标	
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%
融资杠杆 (监管指标)	融入资金余额/净资产
偿债指标	
EBIT 利息倍数	EBIT/利息支出
核心运营资产/全部债务	(货币资金+收购的不良资产和投资类资产) /全部债务

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

高流动性资产=非受限货币资金+交易性金融资产中高流动性部分+以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分+非受限上市公司股权+一年内到期的非流动资产+其他资产调整项

利息支出=资本化利息支出+成本化利息支出+费用化利息支出

EBIT=利润总额+成本化利息支出+费用化利息支出