

# 资产管理公司信用评级方法 (2017)



东方金诚国际信用评估有限公司  
Golden Credit Rating International Co.,LTD.

## 目录

一、资产管理公司信用评级概述.....	2
二、资产管理公司的信用风险特征.....	2
三、资产管理公司信用评级框架.....	3
(一) 信用评级原则.....	3
(二) 信用评级框架.....	3
四、资产管理公司个体财务实力评估.....	4
(一) 经营环境.....	4
(二) 管理与战略.....	5
(三) 业务运营.....	5
(四) 风险管理.....	6
(五) 财务分析.....	7
五、加入外部支持确定主体信用等级.....	8
六、资产管理公司债券信用评级要素.....	8
(一) 短期债务和中长期债务.....	8
(二) 一般无担保债务.....	9
(三) 有担保等增信措施债务.....	9

## 一、资产管理公司信用评级概述

本方法所指的资产管理公司（以下简称“AMC”）是指由银监会批准，从事收购、管理和处置商业银行和非银行企业不良资产及相关业务的机构。

资产管理公司信用评级是指对资产管理公司主体及其所发行债券进行的评级。其中，主体评级对资产管理公司的偿债能力和偿债意愿进行综合性评价，即对其未来3~5年一般无担保债务违约风险的分析判断；债项评级是指在主体信用评级基础上，结合募集资金投资项目收益、偿债保障措施等因素，分析判断资产管理公司所发行债券的违约风险。

资产管理公司主体及债项信用等级定义及符号适用《东方金诚信用等级定义及符号》等相关技术文件。

## 二、资产管理公司的信用风险特征

### 国内资产管理行业进入壁垒较高

目前国内对AMC的设立采取审批制，监管较为严格，进入壁垒较高。综合来看，国内不良资产市场的参与主体已初步形成了“四大金融AMC+地方AMC”的格局。其中，以华融、信达、东方与长城为代表的四大金融AMC，系为集中管理和处置工农中建四大国有商业银行历史遗留的不良贷款而专门成立的非银金融机构，牌照由财政部和银监会颁发。由于在政策优惠、行业经验、专业人才、分销和服务网络及资本实力等方面具有明显的优势，四大金融AMC在国内金融机构不良资产的收购处置中占据核心地位。

地方AMC方面，银监会规定各省级人民政府原则上只可设立或授权一家资产管理或经营公司，只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作；地方资产管理公司注册资本最低限额为10亿元实缴资本等要求。2016年10月，银监会办公厅发布《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》，允许有意愿的省级政府增设一家AMC。

截至2016年末，全国共设立了33家地方AMC。其中，省级（含直辖市）29家，地市级4家，涉及江苏、浙江、安徽、广东、上海、北京、天津、重庆、福建、辽宁以及山东等27个省市。地方AMC作为资产管理行业的新生力量，起步虽晚但发展速度较快，未来业务开展空间较大，亦将成为防范化解区域系统金融风险的不可或缺的力量。

### 资产管理行业的发展与宏观经济的发展密切相关，具有明显的周期性

资产管理行业与宏观经济的发展密切相关，当宏观经济调整下行时，企业盈利能力下降，偿债能力恶化，不良资产逐步暴露，不良资产剥离的需求将增加。此时，AMC容易以较低的折扣率获取大量不良资产，从而在不良资产的收购上呈现逆周期性。反之，当宏观经济上行，收购的不良资产价值持续增值，资产管理公司处置收益上升，利润得到兑现，此时资产管理公司在利润水平上又呈现出顺周期性。

## 不良资产管理是资金密集型行业，资本实力和融资能力是影响 AMC 竞争力的关键因素

由于不良资产处置业务具有周期长、资本占用多和回款不确定等特点，使得不良资产管理成为典型的资金密集型行业。一方面 AMC 的设立和发展需要股东投入相当规模的资本金，另一方面也要求 AMC 自身拥有通畅的融资渠道，因而资本实力和融资能力是影响资产管理公司市场竞争力的关键因素。而由于不拥有金融牌照，相较于金融 AMC，地方 AMC 融资渠道相对狭窄、融资成本也相对较高。

## 三、资产管理公司信用评级框架

### （一）信用评级原则

1、可比性原则：资产管理公司的信用评级要实现与工商企业、公用事业及金融机构的违约风险可比。

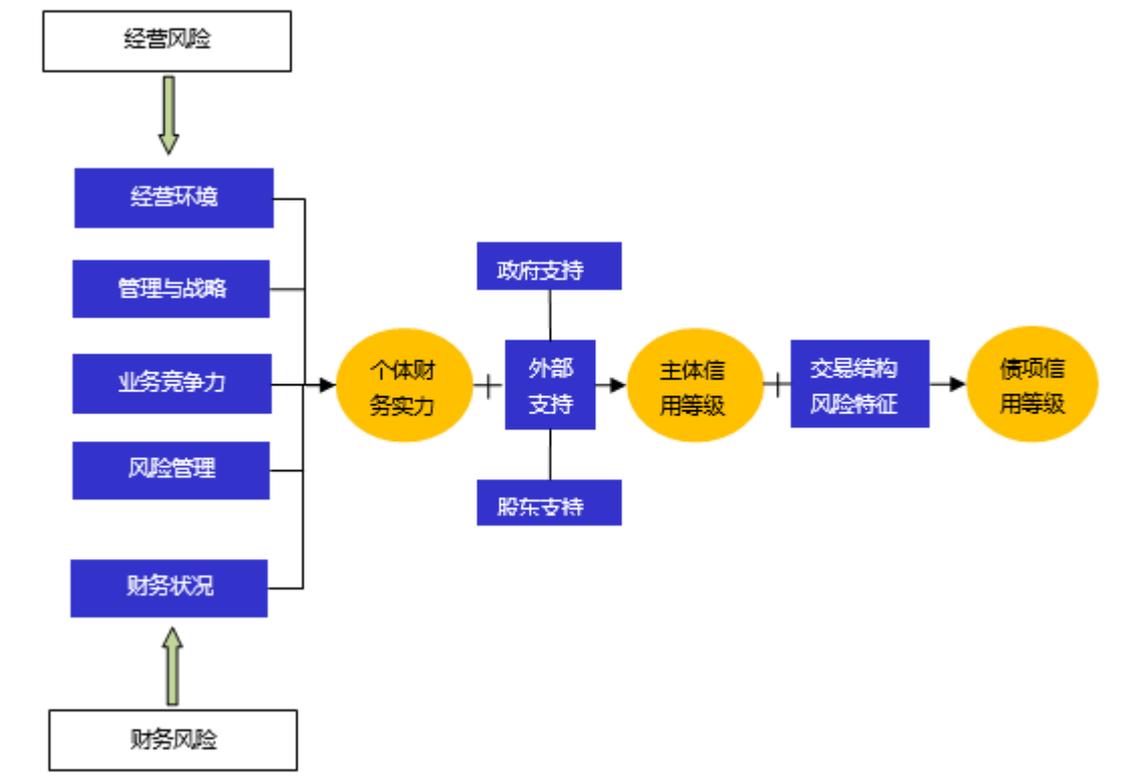
2、中长期原则：资产管理公司的信用评级是对资产管理公司及其债项中长期（至少跨越一个完整的经济周期）违约风险的判断。

3、定性分析和定量分析结合原则：资产管理公司信用评级采用定性分析和定量分析方法相结合且以定性为主、定量为辅的模式。

### （二）信用评级框架

首先通过对资产管理公司经营环境、管理与战略、业务发展、风险管理和财务状况的分析得到个体财务实力评价。资产管理公司的个体财务实力反映了其在不依赖外部支持情况下的偿付能力。其次，在个体财务实力的基础上纳入外部支持因素得到资产管理公司的主体信用等级。外部支持主要是来自政府和股东的支持。最后，基于主体信用等级，根据交易结构的风险特征得到具有资本属性债务的债项信用等级。

图 1：东方金诚资产管理公司信用评级方法框架



## 四、资产管理公司个体财务实力评估

### （一）经营环境

资产管理公司面临的经营环境主要包括宏观经济和政策环境、所在区域的经济环境进行分析。

#### 1、宏观经济和政策环境

宏观经济分析旨在考察宏观经济当前的运行状况及中短期内的发展前景。宏观经济的周期性波动与资产管理公司的整体经营情况和盈利水平高度相关。宏观经济的发展指标主要以国内生产总值增速及变动趋势衡量。

政策环境反映了中央政府针对当前的宏观经济状况及对未来 1-2 年国内国际经济走势综合研判后做出的总体经济政策部署和安排。中央政府采取的经济政策包括宏观调控政策、产业政策、区域政策、价格管理等。经济政策运用空间大小和政策导向是否明确是评估政策环境的最主要因素。

对于区域化经营的资产管理公司，还应对其主要经营区域的经济金融环境进行分析。

#### 2、行业环境

##### （1）行业竞争格局及盈利能力

竞争格局是影响资产管理行业盈利能力的关键内部因素。本评级方法主要以市场集中度

评估资产管理行业竞争格局，并关注行业竞争格局的发展趋势及其背后的驱动因素，包括资本实力、股东背景、风险管理能力等。

## （2）行业监管

近年来，随着监管体系的健全，监管环境对资产管理公司经营的影响日趋显著。对监管环境的分析主要集中在监管能否有效管控行业风险，同时为行业的发展提供必要支持。

## （二）管理与战略

### 1、公司治理

对资产管理公司的公司治理评估主要关注公司治理结构是否有助于资产管理公司控制经营风险和财务风险并有利于其从重大风险事件中恢复。

### 2、内部管理

衡量资产管理公司内部管理水平的主要依据是能否为贯彻公司战略、日常运营和风险管理提供有效的保障。

### 3、发展战略

发展战略直接决定资产管理公司未来发展方向，对发展战略进行考量的主要依据是其合理性和可行性。

## （三）业务运营

### 1、总体市场地位

市场地位/特许经营权价值是东方金诚评价资产管理公司个体财务实力的核心因素。市场地位是资产管理公司产生盈利的基础，稳定的市场地位对于资产管理公司保持持续的盈利能力和抵御风险的能力具有决定性作用。本评级方法主要从两个维度考察资产管理公司的市场地位：一是其在特定地理范围内的市场地位，这一范围可以是全国性的或者区域性的；二是其在某些业务领域的市场地位。

### 2、不良资产经营业务

不良资产经营业务是 AMC 的主要业务，包括不良资产的收购处置类业务、收购重组业务及债转股业务等。其中，收购处置类业务是按账面原值的一定折扣收购不良债权资产，在资产分类的基础上进行价值提升，然后通过出售或其他方式实现债权回收。收购重组业务是指在不良资产的收购环节，根据不良债权资产实施状况及风险程度实施债务重组、资产整合或企业重组的手段。债转股业务是指 AMC 收购不良资产，将原债权、债务关系转变为与企业之间的股权、产权关系，通过改善企业经营提升资产价值的业务。

本评级方法主要透过以下指标衡量 AMC 不良资产经营业务市场竞争力，包括：不良债权资产经营模式、收购规模及来源、资产处置进度、资产回收率和现金回收率、不良债权处置收益情况等。

### 3、投资业务

投资业务是 AMC 不良资产运营业务的延伸，直接或间接追加投资是 AMC 提升不良资产经营收益的重要手段。在分析受评资产管理公司自有资金投资业务时，本评级方法主要关注资产管理公司对投资业务的定位、机构设置、授权体系、投资策略、投资规模、投资资产构成、投资收益及其波动性等情况。

#### 4、其他业务

为丰富不良资产处置手段，资产管理公司多会通过搭建证券、信托、保险、租赁、基金、期货、小额贷款、担保等一些子公司平台，通过总部与子公司之间的协同和合作，为客户提供综合金融服务。对资产管理公司金融服务业务的分析重点是各业务板块在公司（集团）经营中的定位，与不良资产经营业务之间的协同效应，各子公司平台在各自所在行业中的市场地位、与同业在成本收益水平上的比较等。

### （四）风险管理

风险管理对于资产管理公司信用状况至关重要。有效的风险管理可以降低资产管理公司面临的来自内外部的各种风险，使资产管理公司在面临剧烈的外部环境负面变化时仍能保持经营的相对稳定、降低盈利的波动性。

本评级方法对资产管理公司风险管理的评价主要基于两个方面：一是风险偏好、理念和风险管理目标；二是现有风险管理体系的完善性和有效性。

#### 1、风险管理体系

关注资产管理公司的风险偏好以及是否建立了完善的风险管理架构以及覆盖各项业务的风险管理制度和流程。

#### 2、信用风险管理

信用风险是指由于债务人或者交易对手无法履约，或者信用状况的不利变动而造成损失的可能性。资产管理公司面临的信用风险主要涉及公司的不良资产经营组合、投资组合及其他资产负债表内外信用风险敞口。

本评级方法对资产管理公司信用风险管理能力的考察包括：信用风险偏好；信用风险治理结构；信用风险管理方法和风险控制政策；信用风险管理系统完备性；信用风险敞口水平和债权投资组合信用状况等。

#### 3、市场风险管理

资产管理公司的市场风险主要来自于所持有的利率、汇率敏感资产和负债、易受市场影响的股权资产以及持有的债券及股票投资等。市场风险的类别主要有价格风险、利率风险和汇率风险等。价格风险是指由于股票、基金、股指期货等权益投资品种价格变动而引起的公允价值变动的风险。利率风险是指由固定收益投资收益率曲线结构、利率波动性和信用利差等改变而引起的金融资产价值变动风险。汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。

本评级方法对资产管理公司市场风险管理水平的考察内容主要包括：市场风险管理的基本理念；市场风险管理的组织体系、权责划分、报告路径；市场风险管理的基本政策；市场

风险计量的方法；是否有能够准确、及时、全面计量、监测和报告市场风险状况的管理信息系统；以久期分析、敏感性分析等方法运用相关定量指标衡量资产管理公司面临的市场风险水平。

#### 4、流动性风险管理

资产管理公司流动性风险主要来自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。本评级方法对资产管理公司流动性风险管理能力的分析侧重于：流动性风险管理治理结构；流动性风险管理策略、政策和程序；流动性风险识别、计量、监测和控制效果；融资能力等。

#### 5、操作风险管理

操作风险是指由不完善或有问题的内部流程、员工、信息系统以及外部事件所造成损失的风险。对资产管理公司操作风险管理能力的考察主要分析其操作风险管理组织架构、基本流程、基本方法、风险计量、控制策略等。需要关注资产管理公司近年有无重大操作风险损失事件的发生，如发生其严重程度如何；有无受到监管当局通报批评和处罚。若资产管理公司已发生上述操作风险事件，还应分析其是否采取了有效的改进措施。

#### 6、其他业务风险管理

其他风险包括法律风险、声誉风险等。法律风险是由法律诉讼、不利判决或不可实施的合同可能给资产管理公司带来损失的风险；声誉风险是指资产管理公司由于不良声誉而遭受客户流失、法律纠纷、收入减少等损失的可能性。一般而言，这类风险事件发生的频率不如市场风险、信用风险、流动性风险那么高，但其一旦发生可能给资产管理公司造成难以挽回的损失。本评级方法一方面关注资产管理公司管理此类风险的机制，另一方面关注资产管理公司处理此类风险事件的效果。此外，还将透过此类风险事件对资产管理公司的公司治理、内部管理、内控等环节做更深入的分析。

## （五）财务分析

资产管理公司的市场竞争力、公司治理和风险管理的水平最终会在其财务状况上得以体现。本评级方法原则上采用近 3-5 年财务数据对资产管理公司的财务状况进行分析。

#### 1、财务信息质量

个体财务实力强的资产管理公司通常财务信息可信度高、及时性强。质量较差的财务报告不仅影响外部使用者对资产管理公司的经营和财务状况做出准确的评估，往往也会隐藏可能对资产管理公司信用状况构成负面影响的风险。

#### 2、资产质量

资产是资产管理公司经营的物质基础，资产质量是决定资产管理公司未来盈利水平的主要驱动因素。较差的资产质量会侵蚀资产管理公司的资本基础，一方面会导致消耗过多的既有资本，另一方面会降低资产管理公司产生内源资本的能力。对资产管理公司资产质量的考察主要是从资产总体结构和资产的安全性等方面着手。

#### 3、收入和盈利能力

盈利能力是资产管理公司抵御风险、吸收损失的第一道屏障，稳定的盈利能力还能使资产管理公司产生更多的内源资本，降低对外部资本补充渠道的依赖程度。因而盈利能力强的资产管理公司可以为债权人提供更好的保护。

本评级方法从核心营业收入和营业支出的构成及其变动趋势两个方面对资产管理公司的盈利能力进行评价。核心营业收入和营业支出是指剔除非经常性损益项目后的营业收入和支出。

#### 4、流动性

流动性衡量了资产管理公司进行及时偿付的能力。决定资产管理公司是否拥有充足流动性以满足债务偿付的因素有两个：一是资产负债的匹配程度，包括期限匹配和货币匹配；二是负债的稳定性，主要关注融资渠道和融资能力。根据《中国银监会办公厅关于印发金融资产投资公司非现场监管报表指标体系（试行）的通知》（银监办发【2012】153号，以下简称“153号文”）的规定，金融资产投资公司流动性比例不得低于15%。

#### 5、资本充足性

资本是资产管理公司吸收损失的最后一道防线，其作用是吸收拨备不能覆盖的损失以及在资产管理公司濒临倒闭时不能由优先级债务人承担的损失。本评级方法从资本质量、资本补充来源的可靠性和各项资本充足指标是否符合法定监管要求及其变化趋势等方面考察资产管理公司的资本充足性。根据153号文的规定，金融资产投资公司资本充足率不得低于12.5%，集团合并财务杠杆率和资产管理公司杠杆率不得低于6%。

## 五、加入外部支持确定主体信用等级

来自母公司/实际控制人的支持可能对资产管理公司的信用质量起到提升作用；提升的程度取决于两方面：一是母公司/实际控制人的综合实力；二是资产管理公司在母公司/实际控制人发展战略中的地位。

## 六、资产管理公司债券信用评级要素

资产管理公司发行的债券主要为公司债、企业债、短期融资券、中期票据、债转股专项债券等，金融AMC还可以发行普通金融债和二级资本债。

上述债务工具从期限角度可以分为短期债务工具和中长期债务工具两大类；从偿债保障措施角度可以划分为一般无担保债务和有担保等增信措施债务。

### （一）短期债务和中长期债务

对于短期债务工具，东方金诚在资产管理公司主体信用评级的基础上，重点考察未来一年内的偿债压力，以及资产流动性和现金类对债务的覆盖率水平。

对中长期债务，东方金诚在对资产管理公司主体信用评级的基础上，重点考察债券存续

期内的盈利能力及所获得外部支持。

## （二）一般无担保债务

资产管理公司的主体信用评级是对一般无担保债务违约风险的判断，因此主体信用等级即一般无担保债务的信用评级结果。

## （三）有担保等增信措施债务

对于存在增信措施的债务，东方金诚将评估增信措施的增信效力：

1、保证担保。东方金诚将对评定保证人进行主体信用评级以综合判断代偿能力，并从保证条款以及保证人的代偿记录等方面判断保证人履行代偿义务的可能性，在此基础上综合判断保证担保的增信效果。

2、抵押担保/质押担保。东方金诚将参考专业评估机构出具的评估报告基础上对抵押担保物的可变现价值进行独立复核，综合判断抵质押比率对抵质押物的流动性和可变现价值变化的敏感性，在此基础上评估抵质押担保的增信效果。

3、差额补偿机制。东方金诚将对差额补偿人进行主体评级以综合判断其履行差额补偿义务的能力，并从差额补偿条款、差额补偿人与发行人的关系、差额补偿人的信用记录等方面判断履行差额补偿义务的可能性，在此基础上评估差额补偿机制的增信效果。

4、其他保障措施。债券存在信用保险、偿债基金等保障安排的，东方金诚将具体分析保障安排的增信效果。