



# 中国资产管理公司信用评级方法

版本号：FECR-ZCGL-FFV01-202010

远东资信评估有限公司

二〇二〇年十月

## 目 录

一、制定说明 .....	1
二、适用业务类别.....	1
三、行业界定 .....	1
四、评级基本假设.....	1
五、评级方法：行业特征、评级思路和评级要素 .....	2
六、评级方法的局限性.....	6

## 一、制定说明

为适应评级业务发展的需要和相关监管规定，远东资信制定了《中国资产管理公司信用评级方法》（版本号为：FECR-ZCGL-FFV01-202010，以下简称“本方法”）。本方法经过公司内部评估审核等相关流程，现正式发布生效。

**本方法的主要内容如下：**

- 1.制定说明；
- 2.适用业务类别；
- 3.行业界定；
- 4.评级基本假设；
- 5.行业特征、评级思路和评级要素；
- 6.评级方法的局限性；

本方法的制定、生效将增加远东资信的行业覆盖范围，有利于新业务的拓展。

本方法经公司评级标准委员会于 2020 年 10 月 23 日审议通过，自 2020 年 12 月 31 日公布生效。

## 二、适用业务类别

本评级方法适用于中国资产管理公司（以下简称“AMC”）的主体信用评级。

对于中国资产管理公司发行的债券的信用评级，远东资信以中国资产管理公司的主体信用评级为基础，并结合有关债券条款等因素综合评定其发行的债券的信用级别。

## 三、行业界定

本评级方法所指的资产管理公司，是指按照国家统计局的行业分类标准（GB/T4754-2017），在国民经济分类中的 J 门类，其他金融业（69）大类，金融资产管理公司（6950）小类，经批准成立的，以从事收购、管理和处置不良资产业务为主，同时通过全资或控股金融类子公司提供银行、信托、证券、租赁、保险等综合化金融服务的金融企业。

## 四、评级基本假设

### 1. 受评主体外部环境相对稳定性假设

远东资信针对资产管理公司受评主体的评级，是建立在对受评主体经营所处的外部环境相对稳定性假设基础上的，假设宏观经济、金融环境、监管政策、法律和政治环境、社会环境、行业竞争环境等外部环境不会发生重大意外变化，不会发生不可控的重大自然灾害、武装冲突乃至战争等突发性、不可抗力事件。

### 2. 受评主体经营可持续性和可预测性假设

远东资信针对资产管理公司受评主体的评级，是基于对受评主体的经营历史和现状的考察，以及对受评主体未来发展趋势的合理判断，假定受评主体未来经营具有可持续性和可预测性。

### 3. 受评主体信息质量可靠性假设

远东资信针对资产管理公司受评主体的评级，主要基于从受评主体或公开渠道披露获得的受评主体的经营和财务等相关信息，假定上述信息真实、完整、准确，不存在受评主体刻意隐瞒和造假从而导致受评主体信息质量严重失真、进而影响信用判断和评级结果的情形。

## 五、评级方法：行业特征、评级思路和评级要素

### （一）行业特征

#### 1. 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。目前我国不良资产管理行业已形成了“4+2+N+银行系”的格局。其中，“4”指华融、长城、东方、信达四大金融AMC，系为集中管理和处置工农中建四大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。“2”指由各省市人民政府核准设立或授权，经银保监会公布后，获得参与金融企业批量转让组包户数为3户及以上不良资产业务资质的地方AMC；截至2019年末，银保监会批准的地方AMC数量已接近60家，各省级行政区均设立了至少一家地方AMC，多数省级行政区设有两家地方AMC，广东、浙江、福建和山东已设有3家地方AMC。“N”指不具备开展金融企业不良资产批量转让资质的非持牌AMC，主要包括由民间资本成立的专门从事不良资产管理业务的投资公司和大型企业设立的以处理集团内部不良资产为主的资产管理公司等。“银行系”指国内大型银行设立的，经营不良资产处置业务的资产管理公司。

#### 2. 与宏观经济影响关联度较高，且存在一定的周期性

资产管理行业与宏观经济的发展密切相关，当宏观经济下行时，不良资产逐步暴露，不良资产剥离的需求将增加，AMC容易以较低的折扣率获取大量不良资产，行业整体盈利空间较大，资产管理公司在利润水平上呈现出逆周期性。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。

### 3. 资金密集型行业，获得政府及股东支持较多

收购银行不良资产包需要大量资金，且其回款周期较长、资本占用较多、存在一定不确定性等特点，使得不良资产管理成为典型的资金密集型行业。但鉴于AMC在各地区经济体系中具有重要作用，且其股东多为国有背景企业或当地政府，支持意愿较强烈，使得AMC较容易获得业务资源、资本补充和流动性等方面的支持。

## （二）评级思路

远东资信对受评主体信用评级的核心是向投资者揭示受评主体的违约风险。在针对资产管理公司受评主体开展信用评级工作的过程中，远东资信采用宏观与微观相结合、定性与定量相结合、个体评级与支持评级相结合的方法，在着重对受评主体自身信用状况进行考察的基础上，同时考虑外部支持因素，由此判断受评主体未来的偿债能力和偿债意愿，并最终确定其信用等级。

### 1. 宏观和微观相结合

远东资信首先分析受评主体所处的宏观经济环境、监管环境、行业发展状况和竞争环境。

宏观经济环境是由国际经济环境、本国经济周期、货币政策、财政政策等综合因素决定的。宏观经济的周期性波动及资本市场的景气度会对资产管理公司盈利水平产生重要影响，也会在其收入和盈利指标上予以体现。因此密切关注宏观经济变化和资本市场景气度有助于对资产管理公司未来经营业绩的预测，从而对其信用风险进行合理评估

监管环境对 AMC 业务经营具有重要影响。来自于监管部门的行业政策对 AMC 产生直接影响，并与宏观经济形势相协同。AMC 对监管政策和环境的理解、把握和应对对其经营战略和规划至关重要。

我国 AMC 确立了以不良资产的收购处置、重组、经营为核心业务，但由于近年来不良资产处置难度加大，处置周期较长，大部分 AMC 逐步开始发展股权投资、基金投资、融资租赁和投行业务等，业务模式较多元化；此外，受各地政策、企业行业分布、政府资源等因素影响，地方 AMC 业务开展情况差异较大。

远东资信宏观和微观相结合的评级思路，考察的即是资产管理公司面对复杂的宏观经济环境、监管环境、竞争环境而做出的应对措施及效果。

## 2. 定性和定量相结合

在我们的分析框架中，将 AMC 的经营管理纳入定性分析范畴，包括 AMC 所处宏观和行业环境、区域经济、品牌价值和竞争力、运营与管理、风险管理能力等方面，同时为了提高评分的准确性和一致性，尽可能地引入定量指标，包括地区 GDP、不良资产处置收入占比等。AMC 财务表现则运用定量分析方法，包括盈利能力和经营效率、资产质量、现金流及偿债能力等方面。定量指标为定性评价提供了支持和验证，定性评价是定量分析的有效补充，二者缺一不可。

## 3. 个体评级与支持评级相结合

如前所述，由于 AMC 在国民经济中具有特殊的行业地位和系统重要性，远东资信认为 AMC 获得外部支持的可能性很高，其可能获得的外部支持主要来自政府和股东。远东资信首先考察资产管理公司的自身经营管理水平和财务实力，即资产管理公司的个体评级，在此基础上，考虑资产管理公司可能获得的外部支持，进而综合评定得出资产管理公司的主体信用级别。

### （三）评级要素

#### 1. 外部环境

外部经济环境会对 AMC 的经营活动产生较大影响。远东资信认为经济实力越强、产业结构越均衡、金融机构数量和体量越多的地区，AMC 业务的开展具有越好的外部条件；经济实力较弱、产业结构不平衡、金融机构数量和体量较少的地区，AMC 对不良资产的处置面临一定的压力。

#### 2. 品牌及竞争力

##### （1）市场地位及竞争优势

AMC 为特许经营行业，牌照具有一定的稀缺性，所以远东资信首先考察 AMC 持牌情况、业务范围、市场地位等，持牌 AMC 均为政府批准设立的全国性或地区性 AMC，整体综合实力较强。此外，远东资信关注 AMC 的市场地位及竞争优势，稳定的市场地位对于 AMC 保持持续的盈利能力和抵御风险的能力具有决定性作用。

##### （2）不良资产处置能力

目前 AMC 的业务结构较为多元化，但不良资产的收购、处置及经营业务仍是 AMC 最核心业务。远东资信考察不良资产规模及来源、资产处置进度、不良资产处置收入/营业收入等因素。一般来说，不良资产处置收入在营业收入中的占比越高，说明不良资产经营业务越占据核心业务地位，不良资产处置能力越强，市场竞争力越强。

### 3. 管理与战略

#### (1) 公司治理和管理水平

公司治理和管理水平考察 AMC 治理结构、管理团队素质、经营决策有效性、有无内控缺陷和重大风险隐患等方面情况。AMC 高层管理团队的素质，对其战略布局、业务定位、风险管理以及财务表现和偿债能力有着直接和长远的影响。在治理结构和经营决策方面，合理完善的组织架构和有效的经营决策将能降低和避免业务开展过程中的操作风险和道德风险，提升 AMC 的稳健经营能力，因此远东资信亦将受评主体过去五年的内控风险和问题纳入考量。

#### (2) 外部融资能力

外部融资能力考察 AMC 融资渠道、银行授信额度、融资成本等方面情况。由于资金密集型的行业特征，AMC 需求自身拥有通畅的融资渠道，远东资信认为融资渠道的多元化程度、银行授信额度的大小、融资成本的高低均为影响 AMC 市场竞争力的关键。

#### (3) 财务信息质量

财务信息质量考察 AMC 公开渠道披露财务信息的及时性、完整性和有效性。时效性强、详细程度高、公信力强的财务信息有助于包括评级机构、投资者在内的外部机构了解 AMC 受评主体更多信息，有助于降低 AMC 和外部机构之间的信息不对称，便于外部机构及时发现 AMC 的潜在风险。对于数据有明显错误、频繁更换会计师事务所、近三年有保留意见审计报告等情况，远东资信均纳入评分考虑。

### 4. 风险管理

风险管理体系和有效性考察 AMC 管理层的风险管理意识、风险管理架构和体系、风险管理独立性和有效性等。AMC 的经营本质为对风险的经营，AMC 的风险管理能力对其业务发展和经营业绩起着决定性作用。管理层和监事会的风险管理意识决定了一个 AMC 的风险文化，风险管理架构是否合理决定了风险管理的独立性，风险管理体系的有效性需要技术做支撑进行定期评估，所以说风险管理体系是由多方面因素构成并形成一个有机的整体。

### 5. 盈利能力和经营效率

盈利是 AMC 业务经营的成果，盈利能力的强弱直接反映一个 AMC 的竞争力和风险控制能力。较强的盈利能力使得 AMC 在吸引人才、风险处置、资本内生补充、股东回报方面具有更强的能力和灵活性，进而使资产管理公司保持和加强竞争优势；反之较弱的盈利能力将在上述方面对 AMC 的发展形成制约。远东资信考察资产管理公司营业收入、净资产收益率和营业费用率等指标。

## 6. 资本结构

资本结构是衡量 AMC 财务杠杆水平和财务弹性的重要因素之一。远东资信主要考察 AMC 所有者权益规模、资产负债率和总债务资本化比率等指标。

## 7. 现金流及偿债能力

AMC 应保持充足的流动性以满足日常经营和偿付的需求。远东资信主要考察非筹资性现金流量净额/总债务、总债务/EBITDA 和流动比率等指标。

## 8. 支持评级因素

根据行业特点和 AMC 自身情况，在某些特定情况下，资产管理公司可以获得外部支持。能获得外部支持的 AMC 往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障，同时如果支持方实力足够强，在发生危机时也更容易依靠外部支持度过难关。根据远东资信对 AMC 的评级思路 and 原则，远东资信在评定 AMC 个体信用等级的基础上，考虑了 AMC 可能获得的来自政府及股东的外部支持，得出支持评级，进而综合评定 AMC 受评主体的主体信用等级。

## 9. 其他因素

远东资信对于其他特殊因素也予以考虑，包括但不限于：股东（或实际控制人）的负面影响、突发性重大风险事件、公司日常经营出现重大问题等。

# 六、评级方法的局限性

远东资信的评级方法主要基于历史信息，通过受评主体的过往表现、现状与目前政策导向，对其未来表现进行合理预测。但影响受评主体信用风险变化的因素是动态变化的，本评级方法不能保证完全符合客观情况或得到及时调整。

为了避免评级方法过于复杂，本方法中仅涵盖关键评级因素与指标，未能涵盖所有影响受评主体信用风险的因素。远东资信将定期或不定期对本评级方法进行审查，适时对关键评级因素与指标进行调整。

此外，本评级方法所使用的数据主要来自受评主体与监管认定的专业机构所披露的信息，评级结果受数据可靠性与完整性影响。



## 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



## 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层

电话：010-53945367 010-53945366

### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层

电话：021-61428088 021-61428115

## 【免责声明】

本评级方法由远东资信提供。其中引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对本评级方法内容保持客观中立态度。其中的任何表述，均应严格从经济学意义上理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。其中内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本评级方法版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。