



# 中国资产管理公司信用评级 级模型

版本号：FECR-ZCGL-MXV01-202010

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、评级模型 .....	2
六、评级模型的局限性.....	11

## 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模型》（版本号为：FECR-ZCGL-MXV01-202010，以下简称“本模型”）。本模型经过公司内部评估审核等相关流程，现正式发布生效。

**本模型的主要内容如下：**

- 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.评级模型；
- 6.评级模型的局限性；

本模型的制定、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。

本模型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

本评级模型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

本评级模型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、评级模型

### （一）个体评级模型框架

远东资信对 AMC 的个体评级，通过应用 AMC 个体评级模型评分产生。AMC 个体评级模型由经营管理和财务表现两大类要素构成，其中经营管理包括外部环境、品牌及竞争力、管理与战略、风险管理四个一级要素，财务表现包括盈利能力和经营效率、资产质量、现金流及偿债能力三个一级要素，各个一级要素下由细分的二级要素构成，所有二级要素的评分均分为 7 档。需要说明的是，一般情况下远东资信使用第 1 档至第 6 档来描述处于正常经营中的 AMC，而仅在极少数情况下，当该受评 AMC 的经营出现了严重的问题和风险时，才会给予第 7 档的评分。远东资信对第 1 档至第 6 档的描述评价和阈值有明确的区分度，凡指标表现超出第 6 档阈值的视为归入第 7 档。在评级模型应用过程中，远东资信首先对受评主体各个二级要素进行评分，然后加权计算其一级要素、大类要素以及最终得分，最后根据个体得分和信用等级的映射关系得到该受评主体的个体评级结果。远东资信 AMC 个体评级模型的评分要素及权重详见表 1 所示。

**表 1：远东资信资产管理公司个体评级模型**

一级要素名称	一级要素权重	二级要素名称	二级要素权重
外部环境	10.00%	区域经济	10.00%
品牌及竞争力	20.00%	市场地位及竞争优势	10.00%
		不良资产处置能力	10.00%
管理与战略	20.00%	公司治理和管理水平	8.00%
		外部融资能力	6.00%
		财务信息质量	6.00%
风险管理	10.00%	风险管理体系及有效性	10.00%
盈利能力和经营效率	15.00%	营业收入（亿元）	5.00%
		净资产收益率（%）	5.00%
		营业费用率（%）	5.00%
资产质量	15.00%	所有者权益（亿元）	8.00%
		资产负债率（%）	4.00%
		总债务资本化比率（%）	3.00%
现金流及偿债能力	10.00%	非筹资性现金流量净额/总债务（%）	3.00%
		总债务/EBITDA（倍）	4.00%
		流动比率（%）	3.00%
<b>合计</b>	<b>100%</b>	-	<b>100%</b>

远东资信在评价各二级指标时，参照下表中的各档位得分区间进行评分。基本评分结果由各二级指标最终实际得分乘以其权重后加总得出。

**表 2：二级指标各档位得分区分参考**

二级指标档位	得分区间
第 1 档	(90, 100]
第 2 档	(80, 90]
第 3 档	(70, 80]

二级指标档位	得分区间
第4档	(60, 70]
第5档	(50, 60]
第6档	(30, 50]
第7档	(0, 30]

然后通过基本评分结果级别映射表得到受评对象的初始信用等级。

## (二) 个体评级要素

### 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。

表 3：区域经济二级要素评价表

	第1档	第2档	第3档	第4档	第5档	第6档	第7档
区域经济	地区经济实力强，产业结构均衡，金融机构数量和体量大，经济活跃度高	地区经济实力较强，产业结构较均衡，金融机构数量和体量较大，经济活跃度较高	地区经济实力良好，产业结构较均衡，金融机构数量和体量尚可，经济活跃度良好	地区经济实力尚可，产业结构尚可，金融机构数量和体量尚可，经济活跃度一般	地区经济实力一般，产业结构一般，金融机构数量和体量一般，经济活跃度一般	地区经济实力较差，产业结构不均衡，金融机构数量和体量较少，经济活跃度较差	地区经济实力差，产业结构不均衡，金融机构数量和体量少，经济活跃度差

### 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。

**表 4：市场地位及竞争优势二级要素评价表**

	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
市场地位及竞争优势	公司为全国性持牌资产管理公司或全国性的银行系资产管理公司，不良资产管理经验丰富，能够在全国范围内批量收购金融机构不良资产，竞争优势突出，市场份额高	公司为省级持牌资产管理公司或省级银行系资产管理公司，不良资产管理经验较丰富，可在全省范围内开展不良资产的批量收购工作，在省内的竞争优势很强，市场份额很高	公司为地市级持牌资产管理公司，不良资产管理经验良好，业务主要集中在市区范围内，在区域内具有较强的竞争优势；或公司为全国性非持牌的资产管理公司/外资控股资产管理公司，业务遍布全国，在细分市场竞争优势突出	公司为非持牌的资产管理公司/外资控股资产管理公司，业务在全省范围内开展，在经营区域内具有一定的竞争优势	公司为非持牌的资产管理公司/外资控股资产管理公司，业务在全市范围内开展，在经营区域内竞争力尚可	公司为非持牌或外资控股资产管理公司，业务范围有较严格的限制，竞争力一般	公司为非持牌或外资控股资产管理公司，业务范围有较严格的限制，竞争力较弱

## (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核心，不良资产处置能力越强，市场竞争力越强。

**表 5：不良资产处置能力二级要素评价表**

	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
不良资产处置能力	主营业务涵盖目前监管体系下资产管理公司能够开展的全部业务类	主营业务基本涵盖目前监管体系下资产管理公司能够开展的全部业务	主营业务基本涵盖目前监管体系下资产管理公司能够开展的全部业务	主营业务相比目前监管体系下资产管理公司能够开展的业务类型存在	主营业务相比目前监管体系下资产管理公司能够开展的业务类型存在	主营业务集中在某项业务大类，不良资产处置能力差，不良资产处置	主营业务种类单一，收入完全来自单一业务类型

	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
	型，不良资产处置能力强，不良资产处置收入为核心收入来源	类型，不良资产处置能力较强，不良资产处置收入占比较高	类型，不良资产处置能力良好，不良资产处置收入占比尚可	一定缺失，不良资产处置能力一般，不良资产处置收入占比不高	较明显缺失，不良资产处置能力较差，不良资产处置收入占比较低	收入占比低	

### 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、有无内控缺陷和风险等方面情况。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。远东资信认为，全国性 AMC 和省级 AMC 其薪酬水平、地域优势和品牌实力能够吸引更为优秀的管理团队，治理结构和管理水平处于行业前列。

表 6：公司治理和管理水平二级要素评价表

	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
公司治理和管理水平	公司治理结构很完善，经营管理水平很高，经营决策制定和执行具有很强的科学性、规范性和有效性，经营风险低，近五年无重大内控风险	公司治理结构较完善，经营管理水平较高，经营决策制定和执行具有较强科学性、规范性和有效性，经营风险较低，近五年仅有极少次要内控问题	公司治理结构较完善，经营管理水平良好，经营决策制定和执行较规范、有效，经营风险尚可，近五年仅有少量次要内控问题	公司治理结构尚可，经营管理水平尚可，经营决策制定和执行的规范性及有效性待验证，近五年仅有少量次要内控问题	公司建立了内部治理架构和管理体系，经营管理水平一般，经营决策制定和执行的规范性及有效性待验证，近五年有发生主要内控问题	公司内部治理架构和管理体系薄弱，经营管理水平较差，近五年有发生多项主要内控问题	公司经营管 理出现重大 风险，管理 体系难以支 持业务发 展；近五年 有发生多项 主要内控问 题



### (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。

**表 7：外部融资能力二级要素评价表**

	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
外部融资能力	权益资本渠道多元，近年来连续增长，资本金非常充足；银行授信额度、贷款期限和利率均有优势，同时公司也通过私募债或小额贷款资产证券化等其他途径融资；资本市场直接融资活跃	权益资本近年来保持良好增长，资本金充足；银行在授信额度、贷款期限和利率上给予公司一定优惠条件；资本市场直接融资活跃	权益资本主要来源于股东投入，近年来有所增长，资本金较为充足；债务融资来源主要为银行；在资本市场有直接融资历史	权益资本主要来源于股东投入，增长缓慢；债务融资来源仅限于少量银行，合作条件一般；在资本市场有直接融资历史	权益资本主要来源于股东一次投入，债务融资来源仅限于少量银行，合作条件苛刻；在资本市场无直接融资历史	债务和权益融资均受到限制；在资本市场无直接融资历史	债务和权益融资均受到严格限制；外部融资非常困难

### (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。

**表 8：财务信息质量二级要素评价表**

	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
财务信息质量	按照会计准则定期编制了财务报表	按照会计准则定期编制了财务报表	按照会计准则定期编制了财务报表	按照会计准则定期编制了财务报表	按照会计准则定期编制了财务报表	按照会计准则定期编制了财务报表	财务报告数据严重失真，无法采

第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
表，财务报告由知名的大型会计师事务所进行审计并出具标准无保留意见审计报告	表，财务报告由知名的会计师事务所进行审计并出具标准无保留意见审计报告	表，经认可的会计师事务所审计并出具带强调事项段的无保留意见审计报告	表，经认可的会计师事务所审计并出具保留意见审计报告	表，由会计师事务所审计并出具无保留意见审计报告，审计师事务所为不知名小型公司	表，但未经会计师事务所审计	信

#### 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。远东资信认为，一般而言，全国性 AMC 及地方 AMC 对风险管理的重视程度更高，对风险管理建设的投入更大，其风险管理体系更完善有效。

表 9：风险管理体系及有效性二级要素评价表

第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
公司建立了完善的风险管理组织架构和全面风险管理体系，具有全面覆盖信用、流动性、市场、操作等风险类别的监控、计量、评价管理信息系统并定期评估其有效性。风险管理具有很强的独	公司建立了较完善的风险管理组织架构和全面风险管理体系，具有全面覆盖信用、流动性、市场、操作等风险类别的监控、计量、评价管理信息系统，对其有效性的定期评估执行较好。风险管	公司建立了风险管理组织架构和全面风险管理体系，能够覆盖信用、流动性、市场、操作等风险类别，但监控、计量、评价管理信息系统尚需完善。风险管理具有一定的独立性	公司初步建立了风险管理组织架构，全面风险管理体系较为表面化。风险管理独立性有待进一步加强	公司风险管理体系较为简单粗放，对风险的把控较弱。风险管理独立性欠佳。近三年出现过大额风险事件	公司风险管理体系尚未建立或脆弱，和业务不匹配，近三年频发大额风险事件	公司风险管理存在重大漏洞导致大宗案件发生；或管理层舞弊诈骗

	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
	立性	理具有较强的独立性					

## 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和净资产收益率，其中净资产收益率（%）=净利润/[（期初所有者权益（含少数股东权益）+期末所有者权益（含少数股东权益）/2]\*100。经营效率是评判 AMC 财务表现的一个重要方面。远东资信引入营业费用率指标来评判 AMC 的经营效率，营业费用率（%）=业务及管理费/营业收入\*100。

表 10: 盈利能力和经营效率二级要素评价表

	标准	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
营业收入（亿元）	不低于	20.00	10.00	5.00	2.50	1.00	0.50	0.00
净资产收益率（%）	不低于	8.00	6.00	4.00	2.00	1.00	0.00	低于 0.00
营业费用率（%）	不高于	10.00	15.00	20.00	25.00	30.00	35.00	高于 35.00

## 6. 资本结构

资本结构是衡量 AMC 财务杠杆水平和灵活性的的重要因素之一。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，其中所有者权益包括少数股东权益，资产负债率（%）=负债总额/资产总额\*100，总债务资本化比率（%）=总债务/[总债务+所有者权益（包括少数股东权益）]\*100，均反应了 AMC 的财务杠杆水平，财务杠杆水平越高，AMC 负债经营程度越深，所承担的债务风险也越大。

表 11: 资产结构二级要素评价表

	标准	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
所有者权益（亿元）	不低于	50.00	40.00	30.00	20.00	10.00	5.00	0.00
资产负债率（%）	不高于	65.00	70.00	75.00	80.00	85.00	90.00	高于 90.00

	标准	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
总债务资本化比率 (%)	不高于	55.00	60.00	65.00	70.00	75.00	80.00	高于 80.00

## 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。其中非筹资性现金流量净额/总债务 (%) = (经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额)/总债务\*100, 总债务/EBITDA (倍)=总债务/EBITDA, 均反映了 AMC 债务偿付能力; 流动比率 (%)=流动资产/流动负债\*100, 反映了 AMC 短期易变现资产对未来一年期内到期负债的覆盖情况。

表 12: 现金流及偿债能力二级要素评价表

	标准	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
非筹资性现金流量净额/总债务 (%)	不低于	25.00	20.00	15.00	10.00	5.00	0.00	低于 0.00
总债务/EBITDA (倍)	不高于	10.00	20.00	30.00	40.00	50.00	60.00	高于 60.00
流动比率 (%)	不低于	120.00	100.00	80.00	60.00	40.00	20.00	0.00

### (三) 支持评级因素

远东资信一般考虑政府、控股股东或实际控制人对 AMC 可能提供的支持。远东资信认为, 若中央政府或地方政府为绝对控股股东或实际控制人, 且财政实力强, 支持意愿很大, 支持级别为 1~2 个子级; 若地方国企、四大 AMC、国有银行为控股股东或实际控制人, 且持股比例大、股权集中, AMC 在股东业务中拥有较强的战略地位, 在资本注入、财政补贴等方面的历史支持较多, 支持级别为 1 个子级。

表 13: 股东支持评级打分卡

支持类别	满足条件	支持级别
股东支持	中央政府或地方政府为绝对控股股东或实际控制人, 财政实力强, 支持意愿很大	1~2
	地方国企/四大 AMC/国有银行为控股股东或实际控制人, 且持股比例大、股权集中, AMC 在股东业务中拥有较强的战略地位, 在资本注入、财政补贴等方面的历史支持较多	1

#### （四）其他调整因素

对于其他调整因素（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），远东资信将视具体情下调信用等级，调整空间在 2 个档位以内。

### 六、评级模型的局限性

远东资信的评级模型主要基于历史信息，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，本评级模型不能保证完全符合客观情况或得到及时调整。

为了避免评级模型过于复杂，本模型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模型进行审查，适时对关键评级因素与指标进行调整。

此外，本评级模型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】

本评级模型由远东资信提供。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。

远东资信对本评级模型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。

本评级模型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。