

# 不良资产管理公司信用评级方法

## 联合信用评级有限公司

本方法列举了不良资产管理公司信用评级中的主要要素，是评定不良资产管理公司主体长期信用等级和债项等级的重要参考，但并未涵盖评级时需要考虑的所有因素。本评级方法主要包括适用范围、行业信用特点、评级逻辑和实现路径、评级框架和要素、评级方法局限性等。

### 一、 评级方法概述

#### (一)适用范围

本方法涵盖的不良资产管理公司是指境内主营不良资产经营业务的机构（以下统一简称“AMC”），主要包括以下几类：

一是根据《金融资产管理公司条例》（中华人民共和国国务院令 第 297 号），经国务院批准成立并取得原中国银监会核发的金融许可证，以收购、管理和处置不良金融资产为主业的中国华融资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国长城资产管理股份有限公司四家资产管理公司（以下简称“四大 AMC”）；

二是根据《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业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》（银监发[2013]45 号），由各省、自治区、直辖市人民政府依法设立或授权，并经过中国银（保）监会认可的资产管理或经营公司（以下简称“地方资产管理公司”，或“地方 AMC”）；

三是根据《金融资产投资公司管理办法（试行）》（中国银保监会监督管理委员会令 2018 年第 4 号），经中国银保监会批准设立，主要从事银行债权转股权及配套支持业务的非银行金融机构，或其他按照《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（国发[2016]54 号）文件精神依法依规成立的，参照《金融资产投资公司管理办法（试行）》进行管理的，主要从事市场化债转股业务的机构（以下简称“AIC”）。

四是市场上存在的其他主要从事不良资产管理业务的机构（以下简称“非持牌 AMC”）。

#### (二)行业信用特点

##### 1. 不良资产的固有属性导致 AMC 经营风险大、专业要求高

AMC 主要围绕不良资产开展业务，由于不良资产相对于一般正常资产已经是出现较大风险的资产，其本身的不良属性意味着更大的固有风险和经营难度，因此从事不良资产管理业务也要求更高的专业性。不良资产的处置是一个复杂的系统工程，AMC 公司在不良资产的尽调、估值、定价、处置、重整运作等方面的专业能力构建需要专业的人员配备和长期的经验累积，行业先入者在实践中积累和完善的业务操作和管理体系、业务网络布局等基础设施，会成为后入者的技术壁垒，并带给行业先入者一定的先发优势，且这种竞争优势具有长期性。

## 2. 经营双周期特性决定 AMC 业务周期长、受经济周期影响大

不良资产供给的逆周期性和经营风险的顺周期性叠加是 AMC 区别于一般金融机构的重要特征。经济周期下行时不良资产供给规模上升，AMC 业务机会增多，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；经济周期上行时，资产价格上升，不良资产处置难度下降、处置收益增加，同时不良资产供给规模的减少又使得 AMC 面临较大转型压力。双周期性意味着 AMC 业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢，同时 AMC 自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

## 3. 牌照效力、监管程度和机构重要性差异大

前述四类 AMC 公司中，四大 AMC 和 AIC 属于金融机构，其金融机构的身份带来融资渠道和成本优势、承接的不良债权可继续计息、拨备和税收等方面的优势；地方 AMC 是特许从事金融不良资产批量处置业务的准金融机构，但没有金融许可证，地方 AMC 和非持牌 AMC 都不具有金融机构身份。身份差异既导致了监管上的差异，也体现了各类 AMC 的重要性。四大 AMC 和 AIC 受到金融监管部门的严格监管，其业务范围也更广，且注册资本目前都被规定在 100 亿元以上，直接导致其具备极强的资本实力、很大的业务规模（潜力）和行业内的地位；地方 AMC 的金融不良资产处置业务受金融监管部门监管，且金融不良资产业务来源受到一定程度限制，其他业务只由地方政府相关部门监管，但因监管较宽松而具备更大灵活性，且地方 AMC 一般在当地具有重要性，也可能因为承担更多社会责任而获得地方政府更多支持；非持牌 AMC 则不受到特殊监管，一般在行业内不具有很强重要性，其金融不良资产业务来源限制也更大。

## (三) 评级逻辑和实现路径

联合评级对不良资产管理公司的信用评级包括主体评级和债项评级；其中主体评级是对 AMC 偿付其整体债务能力和意愿的评估，该评级是基于对 AMC 个体竞争实力以及调整因素等影响而进行的综合评估；债项评级是对 AMC 偿付其特定债务能力和意愿的评估，该评级是基于主体信用级别，根据特定债务相对于其整体债务在求偿权上的优先顺序以及该特定债务相关的其他债务条款调整得出。

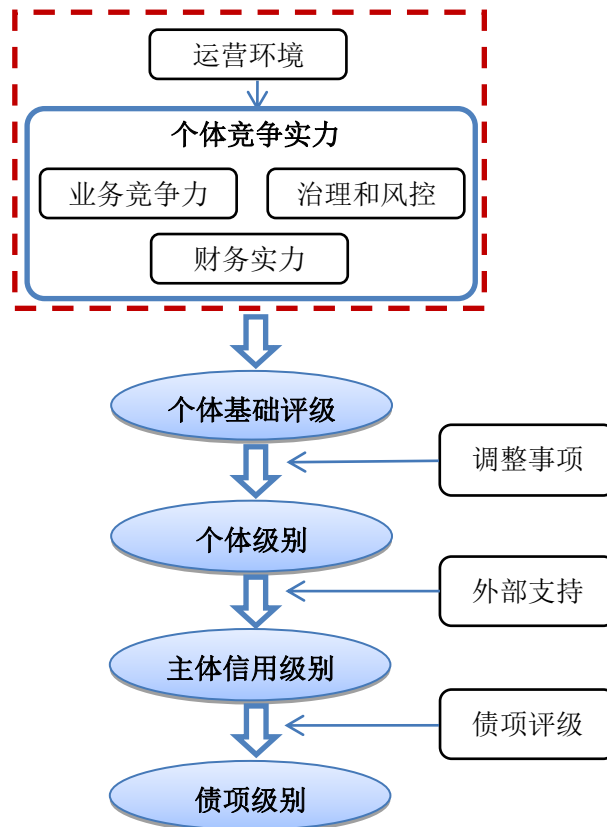
联合评级在 AMC 信用评级中主要遵循以下基本原则：

- 宏观因素与公司微观情况结合：宏观环境是 AMC 运营的前提和基础，对行业整体发展及 AMC 个体运营实力的影响很大。
- 定性分析与定量分析结合：联合评级以基础的财务、经营状况等定量分析为基础，同时结合重要的定性分析，包括业务基本面、公司发展战略、风险管理能力等方面，全面评定受评对象的信用风险。
- 历史分析与预测分析结合：评级是对未来违约情况的分析，联合评级在分析历史数据的基础上，进行一定的预测分析，从而给出前瞻性的评级意见。
- 基础评级与风险调整结合：联合评级通过对宏观环境和 AMC 微观情况的定量和定性评估，得出 AMC 的个体基础级别；同时也将发展战略、关联风险等风险调整因素纳入考虑，在个体基础级别的基础上进行必要调整，综合评定 AMC 的个体级别。
- 个体评级与支持评级结合：联合评级对 AMC 的信用评级以受评对象个体级别为基础，同时考虑受评对象所能获得的外部支持，以及外部其他关联方对受评对象的影响，综

合考虑受评对象内外部各种因素后评定受评对象的最终主体信用级别。

基于上述行业信用特点、评级逻辑和基本原则，联合评级对 AMC 信用评级的实现路径为：从运营环境考察宏观层面，以及从业务竞争力、治理和风控、财务实力等方面考察公司个体竞争实力，从而得出公司的基础级别；在基础级别上考虑其他风险调整因素，得出公司单个个体无支持情况下的级别；再结合股东、政府及第三方支持等方面考察的外部支持情况，综合确定公司的主体信用级别；最后，在主体级别和债项风险评估的基础上确定债项级别。

图 联合评级 AMC 信用评级逻辑框架及路径



资料来源：联合评级

联合评级所需资料的取得包括但不限于公开渠道信息、与受评对象主要管理人员和业务人员以及其他可能相关方的访谈、现场尽调获取的信息、受评对象提供的其他所需资料等。资料获取是一个持续的过程，从首次评级开始至少进行一次，至评级有效期结束的期间内可能进行多次。

## 二、 评级框架

### (一)运营环境评估

#### 1. 分析框架

运营环境分析是对 AMC 主体评级的基础，AMC 经营的双周期性决定其受运营环境的影响较大。了解 AMC 所处运营环境，有利于分析和准确判断行业的整体发展趋势、政策支持，以

及公司经营和财务状况等因素可信性，为准确地判定 AMC 的信用等级提供必要的依据和支持。联合评级对 AMC 运营环境的分析主要考察运营环境现状以及未来中短期的发展，重点关注宏观环境、监管与政策及行业发展等因素。

一级要素	二级要素	三级要素
运营环境	宏观环境	宏观经济：经济周期、GDP 增速及其构成、投资、消费、进出口、通胀水平
		金融环境：银行不良贷款规模和不良贷款率、利率和汇率水平、资本市场表现、社会信用环境
		区域环境：区域经济、金融、政策环境
	行业监管与政策	行业监管体制、监管程度、监管政策及变动
	行业发展	行业发展：业务规模及盈利等现状、行业风险特征和风险水平、行业周期和行业发展趋势
		行业竞争：行业壁垒、市场参与者、行业集中度、竞争程度和格局

## 2. 分析要素

### (1) 宏观环境

#### 宏观经济

宏观经济与 AMC 经营发展的关系密切，成熟 AMC 公司业务发展的一般特征是，在经济下行期间资产储备增加、资金需求上升、收益实现下降，经济好转时期资产处置增加、资金回笼、收益回报逐步体现，因此了解宏观环境变化可以对 AMC 行业未来发展的前瞻性判断提供支撑。联合评级主要关注宏观经济发展的趋势对 AMC 行业未来发展的影响，主要考察包括经济周期、GDP 增速及其构成、投资、消费、进出口、通胀水平等因素，还得结合 AMC 公司自身对经济周期的把控和应对来综合评估其对受评对象的影响程度。

#### 金融环境

金融环境的发达程度及稳健性是 AMC 所处运营环境的风险转移能力、业务发展和金融创新的环境保障。银行不良贷款规模和不良贷款率直接决定 AMC 的金融不良资产业务空间；合理的利率和汇率水平、良好资本市场表现和社会信用环境一方面有利于经济的稳定运行，为 AMC 的运营提供了基础外部条件，另一方面也为 AMC 不良资产处置和化解提供了发展条件。

#### 区域环境

对于经营范围局限在某个区域的机构，还要重点考察其所处区域的经济增速与产业结构、金融环境、区域性政策导向及对 AMC 行业的影响等。

### (2) 行业监管与政策

行业监管方面，各类 AMC 机构的牌照差异导致其受监管程度的差异很大，四大 AMC 和 AIC 作为金融机构属于强监管机构，监管体系、方法以及监管水平以及政策变化对其经营具有直接影响，强监管也有利于保障 AMC 规范、稳健发展，有利于监管部门监督 AMC 运营情况，加强对行业风险的防范和安全性的管理，从而降低行业整体信用风险；目前，地方 AMC 受到金融监管部门和地方政府的多头监管，监管的趋势决定业务和机构定位的走向，其受政策变动和合规风险较大，同时因其面临的监管程度较四大 AMC 而言相对宽松，各家地方 AMC 的业务模式和业务规范性也差异很大；监管因素对非持牌 AMC 的影响主要表现在业务限制方面。联合评级主要从监管体制设置及管理方法的合理性，行业监管的规范化、专业化，监管制度是否完善、高效、透明、与监管目标是否一致，监管政策变化是否有利好或限制性的影响，政府对各类 AMC 的政策支持或限制对 AMC 发展的影响等方面考察。

### (3) 行业发展

行业的整体发展情况影响单个公司的竞争力和发展前景。行业的业务规模及盈利等现状、行业风险特征、行业周期和未来发展趋势等，影响 AMC 行业整体的风险水平和抗风险能力；AMC 行业的牌照壁垒和技术壁垒决定了先入者对潜在进入者的防御程度；目前我国 AMC 行业已经形成了“4+2+N+AIC”的竞争格局，即四大 AMC+每省原则上不超过两家省级地方 AMC+众多非持牌 AMC+AIC，意味着持牌的市场参与者的未来数量增长是有限的，行业集中度较高，具备牌照优势和规模优势的机构具有更强竞争优势，但又因监管限制，各类 AMC 机构在业务方向、业务范围上形成差异化的竞争格局。

## (二)业务竞争力评估

### 1. 分析框架

AMC 的业务竞争力主要从竞争地位和业务经营两方面分析。

一级要素	二级要素	三级要素
业务竞争力	竞争地位	金融牌照或特许经营权情况、全国或区域竞争力、特定业务领域的竞争力、品牌建设等
	业务运营	不良资产经营业务：不良资产经营业务收入占比，主要业务经营模式、资产定价和资产处置能力、业务规模，处置进度和回收情况、处置收益，主要业务来源渠道、分支机构建设和业务布局、人员配备等
		自有资金投资业务：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、投资收益及其波动性、人员配备等
		其他业务：其他业务的收入占比，业务定位和资源配备情况，与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，其他业务或子公司的发展情况、市场竞争力等

### 2. 分析要素

#### (1) 竞争地位

竞争地位是由 AMC 市场竞争力决定的，是多种因素结合而发生的结果，体现了 AMC 在业务方面的竞争优势、行业地位和业务能力，也是业务竞争力评估的核心因素。联合评级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、品牌建设等方面考察 AMC 的竞争地位。良好的竞争力意味着较高的抗风险能力，在激烈的竞争环境中保持稳定的经营状况，对其盈利能力也带来积极的影响。

#### (2) 业务运营

AMC 的主业是不良资产经营业务，此外还有自有资金投资以及很多其他业务。四大 AMC 均已发展成为多元化的金融控股集团，地方 AMC 中有专业化公司，也有综合化发展的公司，AIC 一般是银行等机构旗下的专业化公司。

#### 不良资产经营业务

不良资产经营业务主要有传统的不良资产收购处置业务、债转股、企业重整，以及由此延伸出的危机企业托管、清算、并购重组、上市推荐、证券承销等相关业务。联合评级重点关注公司不良资产经营业务收入占比，主要业务经营模式、资产定价和资产处置能力、业务规模，处置进度和回收情况、处置收益，主要业务来源渠道、分支机构建设和业务布局、人员配备等；

其中，资产定价和资产处置能力是 AMC 的核心专业能力，AMC 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公司竞争力，同时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和人员稳定性也需要特别关注。

### 自有资金投资业务

一般 AMC 在成立初期有大量闲余资金会进行投资，企业发展中也会因流动性管理需要而进行投资，或因业务需要开展的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。联合评级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、投资收益及其波动性、人员配备等因素。

### 其他业务

除不良资产经营和投资以外的其他业务方面，各家公司的业务种类、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。联合评级主要关注其他业务的收入占比，业务定位和资源配置情况，与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，其他业务或子公司的发展情况、市场竞争力等方面。对于四大 AMC 等已经实现集团化经营的公司，其已不仅是 AMC 公司，而是金融控股集团，因此还应重点结合金融控股公司的评级要求进行考察。

## (三)治理和风控评估

### 1. 分析框架

治理和风控主要包括公司治理和风险管理两部分。风险管理是 AMC 运营中的核心环节，也是 AMC 的核心竞争力体现之一；而公司治理与风险管理有密切关系，也直接关系到公司正常发展和业务运行。AMC 必须拥有良好的治理和风控水平，才能够在固有较高的业务风险水平下通过管理手段实现稳健发展和持续盈利，并保证公司整体风险及流动性维持在良好水平。联合评级对 AMC 治理和风控的评估，主要结合公司治理、管理团队、风险管理体系、业务流程控制、风险分类管理情况等综合判断。

一级要素	二级要素	三级要素
治理和 风控	公司治理和管理	公司治理、管理团队背景及稳定性
	风险管理	风险管理体系：风险管理体系构建、风控架构、风险管理偏好、风险管理工具和主要内控制度、人员配备，重大风险事件等
		业务流程控制：主要业务流程和授权体系、业务环节的内控和风控设置、业务和客户准入制度、业务尽调和资产评估技术评估、风险缓释措施等
		风险分类管理：信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、法律和合规风险、声誉风险等

### 2. 分析要素

#### (1) 公司治理和管理

##### 公司治理

完善的公司治理架构是各项业务开展的基础，公司治理水平对于 AMC 的业务发展及风险管理起着关键作用。联合评级对公司治理的分析，主要从法人治理结构是否健全、“三会一层”的设置及运行情况、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、内部

控制和内部审计体系的独立性和有效性等方面进行，评估企业决策的合理性和执行的有效性，进而判断其长期经营的稳定性；此外，公司涉嫌违法违规被有权机关调查，或者受到刑事处罚、重大行政处罚，或因受监管处罚而暂停业务或吊销业务资质等，可能对企业经营状况造成重大不利影响的事项将受到特别关注，同时也印证了公司治理和管理方面的重大缺陷。

### **管理团队**

管理团队作为公司治理的核心，其管理素质与能力往往决定了公司发展状况与发展潜力，同时民营企业实际控制人发生变更将对 AMC 经营产生巨大影响，因此联合评级考察管理团队专业背景、从业经历、管理经验等是否满足 AMC 发展需要，并且考察管理团队的稳定性以确保公司稳健发展；此外，公司董事、监事、高级管理人员涉嫌违法违纪被有权机关调查或者采取强制措施等，可能影响企业经营状况的，也需要特别关注。

## **(2) 风险管理**

### **风险管理体系**

风险管理体系囊括风险管理体系构建、风控架构、风险管理偏好、风险管理工具和主要内控制度、人员配备等方面内容。联合评级关注 AMC 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；在正确认识公司风险偏好和风险承受程度基础上，是否明确了公司风险管理策略，是否确定重大风险的监控指标，并对可量化的风险设定监控区间；是否有健全的风险管理信息系统、风险评估系统；是否围绕风险管理策略目标，针对公司各个业务流程制定各项内控规章制度、程序及措施；此外，联合评级还通过了解评估期内是否发生重大风险事件或被监管处罚事件，作为风险管理情况的印证。

### **业务流程控制**

联合评级关注 AMC 不良资产经营及其他重要业务板块的具体业务流程设置，主要包括业务流程和授权体系、业务环节的内控和风控设置、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，重点评估公司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公司发展需要开展风险控制，尽调和估值能力是否足以支撑公司业务良性发展等方面；此外，联合评级还通过现场抽样业务档案等方式印证公司的风控制度设置以及流程执行情况。

### **风险分类管理**

金融机构及其他一些大型机构一般有相对完善的风险管理体系，大多会在业务流程控制的基础上进一步对风险进行分类管理，风险分类管理往往伴随着专业风险管理指标/工具的使用，更有利于风险的识别和专业化风险管理，从而降低公司各项风险。如受评对象有风险分类管理，联合评级将重点关注 AMC 的风险分类情况，以及具体信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、法律和合规风险、声誉风险等各项风险的管理策略、管理机制、权责划分，风险识别、计量和监控方式，风险敞口，风险限额，风险缓释措施，预警机制、应急处理方案等是否健全合理，报告期内管理水平的持续改进情况，以及结合评估期内的业务质量表现和发生的重大风险事件等来印证公司风险管理的效果。

## **(四) 财务实力评估**

### **1. 分析框架**

财务实力评估是 AMC 个体基础信用级别评估的重要部分。联合评级主要从资产质量、负

债来源和融资能力、资本充足性、盈利能力，以及流动性几个方面衡量 AMC 的财务实力强弱。

一级要素	二级要素	三级要素
财务实力	资产质量	资产规模和趋势，各类资产构成、资产减值准备计提情况、资产价格波动性、资产期限和流动性
	负债来源和融资能力	负债分析：负债规模和趋势，负债构成和期限，债务规模和偿还集中度，母公司和合并口径债务差异分析
		融资能力：负债杠杆水平，或有负债情况，融资成本、融资弹性和稳定性，各外部融资渠道的可获得性
	资本实力	权益资本：所有者权益规模和趋势，权益稳定性，利润留存比例
		资本充足性：资本充足率等指标，资本的构成和质量
		资本补充能力：承上文公司近年增资、发行资本补充工具、盈利能力和利润留存情况的结论，结合公司未来资本补充计划和业务增长情况进行未来资本预测
	盈利能力	盈利规模：收入和利润的规模、构成和变化趋势，成本费用等支出情况
盈利指标：净资产收益率、总资产收益率、营业利润率、费用收入比等		
流动性	资产负债的匹配程度，变现能力强的资产比例及其对短期负债的覆盖程度，现金流的创造能力，承上文对外融资能力结论以及对外部融资依赖度等综合评估，金融企业的流动性指标	

## 2. 分析要素

### (1) 资产质量

资产质量是未来盈利实现的重要基础。良好的资产质量会增加未来盈利，从而增强资本内生能力；另一方面，对金融机构而言，较差的资产质量会消耗监管资本。联合评级对于资产质量的考察重点关注 AMC 资产规模和变动趋势，各类资产构成、资产减值准备计提情况、资产价格波动性、资产期限和流动性等情况，特别是不良资产业务和投资业务形成的资产组合的配置情况。

### (2) 负债来源和融资能力

AMC 的主营业务对资金的消耗大，负债融资是重要的资金来源。联合评级从母公司和合并口径两个层面考察 AMC 的负债资金配置，重点关注负债规模和变动趋势、负债的构成和期限；对于债务资金，主要分析债务规模、偿还期限结构，判断债务偿还集中度是否对公司产生不利影响；一家公司参与资本市场的深度很大程度上体现了它的财务灵活性，还要关注 AMC 是否有资本市场的融资。

负债来源是对历史数据的分析，而融资能力决定着未来的负债增长空间。联合评级在对现有负债分析的基础上，结合外部融资渠道综合评估 AMC 的潜在融资能力，重点关注负债杠杆水平，融资成本，对外担保、重大未决诉讼及其他或有负债情况，融资弹性和稳定性，各类外部融资渠道的可获得性等；如果公司的合作银行有停止发放贷款、暂停业务授信合作等现象，表明公司间接融资渠道受限，将大大影响公司外部融资能力，并且可能因此类事件的传导造成公司其他融资渠道的受限；此外，诸如公司资产被查封、扣押、冻结、抵质押、出售、转让、划转或报废等，可能影响公司偿债能力的重大不利情况将受到特别关注。

### (3) 资本实力

自有资本金是 AMC 开展各项业务的物质基础，也是吸收各类风险损失的最后防线，因此资本实力是衡量 AMC 抗风险能力的关键要素。



### 既有权益资本

联合评级主要考察所有者权益规模和变动趋势、近年股东增资情况，权益结构的稳定性，评估期内利润留存对资本的补充情况等。

### 资本充足性

监管部门对金融机构的资本充足性有明确要求和量化考察，部分地方 AMC 也参照四大 AMC 编制相关资本充足指标。联合评级将对四大 AMC 等金融机构及其他适用机构考察各项资本充足指标的变化趋势和所处水平是否符合法定监管要求，同时也考察资本的构成和质量。

### 资本补充能力

资本补充能力是资本未来增长的潜在空间，在承前文公司近年增资、发行资本补充工具、盈利能力和利润留存情况等结论的基础上，联合评级结合公司未来资本补充计划和业务增长情况来综合评估 AMC 的未来资本补充能力，据此进行一定前瞻性预测。

#### (4) 盈利能力

盈利能力体现资金的使用效益，AMC 维持良好的盈利能力，是内生资本补充的重要来源，也是长期偿债的重要保障。联合评级对于盈利能力的考察重点关注公司盈利能力的强弱及稳定性，包括收入和利润规模的变动趋势和构成情况，成本费用等支出情况，若一家 AMC 业务更为多元化，则其收入稳定性相对更强；盈利指标主要分析净资产收益率、总资产收益率、营业利润率、费用收入比等，净资产收益率需结合公司财务杠杆情况进行综合判断。

#### (5) 流动性

不良资产处置业务周期一般较长，且不确定性大，意味着 AMC 应保持良好的流动性管理以保障即时偿付能力。联合评级主要考察资产负债的匹配程度、变现能力强的资产比例及其对短期负债的覆盖程度、现金流的创造能力，再承上文对外融资能力结论以及对外部融资依赖度等综合评估公司流动性。此外，监管部门对金融机构的流动性有明确量化要求，联合评级对金融机构还分析流动性比例等监管指标的变化趋势和所处水平是否符合法定监管要求。

## (五)其他个体调整事项

### 1. 分析框架

调整事项是指未包含在个体基础评级框架之内的事件，或是这些事件对企业的影响难以用一般的定性定量信用分析框架进行评估，但 these 事项一旦发生，将对受评主体的信用水平或偿债能力产生重大不利或有利影响。因此，联合评级将这些因素作为个体基础评级的调整事项，通过评估该类事件对受评主体的影响程度，对个体基础评级的结果进行下调或上调。这些调整事项包括但不限于股东背景、公司自身的财务数据质量等。

一级要素	二级要素	三级要素
调整事项	股东背景	股东背景和所有制
	财务数据质量	审计结论，财务资料可比性、会计政策和会计估计变更，指标严重异常等
	关联风险	股权关联方，关联交易
	其他事项	过往债务履约情况，未来发展战略规划，其他重要事项

## 2. 分析要素

### (1) 股东背景

股东背景和所有制对 AMC 的影响深远。一般地，分散化的股权结构会减少股东对管理层的干预，有利于提升 AMC 治理水平，但股权集中的股东拥有更强的控制力（可能有利、也可能不利）。结合行业特性来看，因不良资产经营行业周期长、投入回报难以短期体现，民营股东一般对投入回报要求较高，民营股东背景可能会影响 AMC 的主业发展策略和多元化的业务重心；而国有或政府背景的 AMC 因为承担更多社会责任，股东对其利润要求也可能相对宽松，从而使得 AMC 可以更专注于发展主业、提高核心业务能力。此外，股东的变动，特别是频繁变动，可能会带来管理层的不稳定和发展战略的变更，从而影响整个企业的发展。

### (2) 财务数据质量

财务信息质量的高低决定财务数据的可信度。一般来说，金融机构受到强监管，其财务制度相对健全、运作较为规范，财务信息的质量通常较高。但地方 AMC 作为特许从事部分金融业务的准金融机构，在审计实务中，其财务报表列报是否适用金融机构报表体系存在争议，财务信息的同业可比性因此受到影响。

联合评级对 AMC 财务信息质量的判断主要考察财务信息的可靠性和可比性。

- 可靠性：考察评估期内财务资料来源、财务报表是否按照相关准则编制、是否经过审计以及审计的会计师事务所名称和审计结论、是否存在数据重大异常变动或指标严重异常等，对财务资料的真实性做出判断。关注审计的会计师事务所是否受到主管部门的行政处罚，对受到处罚、存在不良记录、审计报告质量较差的会计师事务所的审计报告，以及公司存在非无保留意见的审计报告，或经过现场调研发现公司财务信息存在重大瑕疵的嫌疑等，要特别引起注意，要以更加审慎、保守的态度看待审计报告。
- 可比性：考察合并报表范围及其变动、会计估计和会计政策的重大变动、前期重大差错更正的影响等，对财务信息的可比性进行分析。

对于存在非无保留审计意见、会计数据重大异动或指标严重异常等对信用产生负面影响的情况，联合评级根据具体情况对 AMC 信用质量和经营、财务风险给予相应的信用调整。

### (3) 关联风险

关联风险大小是外部对 AMC 信用的影响因素之一，联合评级主要考虑股权关联和业务关联造成的风险。股权关联方的影响包括存在重要股权关联的企业发生重大不利或有利变化从而对公司造成影响（如股东方因违法违规而受到刑事处罚、重大行政处罚等，或因偿债困难、在融资市场上信用风险上升或声誉欠佳等情况，导致公司可能受到牵连等），集团内资金往来的独立性和规范性欠佳导致资金从集团内实力较强的公司流向实力较弱的公司并最终削弱 AMC 的财务实力等。业务关联度的高低也关系到 AMC 的业务质量和抗风险能力，如果关联交易规模较大，联合评级将考察 AMC 对关联交易管理的规范性和执行情况，关联交易是否公允达成、是否可能损害公司利益等。

### (4) 其他事项

其他调整事项还包括并不限于以下情况：

- 过往信用记录存在瑕疵，或发生重大不利债务违约情况；
- 发展战略的指定和执行对公司未来经营发展有重大不利影响，或未能对行业中的变化

做出及时反应而对未来盈利或资本可能造成重大不利影响；

- 公司经营方针、经营范围或经营外部条件等发生重大不利或有利变化；
- 公司对重要下属子公司为相对控制，存在较大的失去重要子公司的风险；
- 存在未在财务报表中体现的重大资产注入或资产重组事项、股票上市（或重要子公司、参股公司上市）事项、定向增发或增资事项，且预计将明显改善公司盈利水平，或较大程度地增强公司资本实力并降低偿债压力等利好事项；
- 可能对公司信用水平或偿债能力产生重大影响的其他情形。

## (六)外部支持评估

联合评级将 AMC 可能获得的隐含或明示的外部支持纳入考虑，这些支持可能来自国家/政府、股东或关联公司，以及第三方；通常情况下，外部支持对 AMC 信用都会产生正面影响。AMC 获得的隐含的外部支持一般来自于关联方内部，如股东等，包括但不限于资金支持、经营管理、业务支持、品牌、客户和渠道共享等方面，联合评级对于隐含外部支持的考察，主要从 AMC 与支持方关系的密切程度（通过股东的持股比例、AMC 在股东业务中的战略地位及重要性考察）、提供支持方的支持意愿和支持能力等方面着手。明示支持一般是以政策或政府支持文件、担保函以及其他的直接保证等形式来提供，联合评级会审视该支持的特定法律性质和可执行性，以及终止的可能性，以判断外部支持力度和对 AMC 信用状况产生的影响程度。

## (七)债项评级

四大 AMC 等金融机构可以发行金融债券，地方 AMC 等非金融机构可以发行公司债券及其他准许的专项债券。联合评级对债项的评级主要考虑债项偿付顺序、债项规模和期限、募集资金用途、本息递延和取消支付机制、外部增信措施等债项条款的设定对债项级别的影响，模拟债券发行后对公司杠杆水平和资本实力的影响，评估公司资产、资本、盈利、现金流、增信安排等对债项偿还的保障程度，从而在 AMC 主体级别的基础上调整得出债项级别。一般来说，触发次级条款的可能性越大，债项违约率越高、回收率越低，债项信用等级将可能低于主体等级较多级别。有外部增信措施的债项，需综合考虑抵质押物的增信效果，保证担保、差额补足、流动性支持、信用保险、偿债基金等各类增信安排的效力及增信方信用水平，及反担保措施等因素，就增信方式对债项信用水平的提升作用进行评估。

## 三、 评级方法局限性

首先，影响 AMC 信用状况的因素多样，联合评级尽可能使用最为合理的框架对国内 AMC 进行评估，并根据以往的研究结果及专业经验选取了对 AMC 信用状况影响最大的指标，但是无法覆盖对所有要素的分析，评级作业中要根据企业的实际情况进行必要的补充。

其次，各评级要素的不断变化与静态的评级方法存在矛盾。本评级方法的分析基础是受评主体的历史经营管理情况和现状，虽然它们可以为受评主体信用状况的判断提供有价值的线索，但并不等同于未来的实际状况。受评主体的发展及影响其信用状况的内外部因素是动态变化的，且 AMC 经营受经济、金融、政策环境影响较大，本评级方法对未来行业内可能出现的重大突发事件的预见性有限，因此本评级方法对受评主体信用风险的评估结果不能保证完全准确地预

测其未来实际的违约风险。

此外，评级结果的准确性也依赖于评级体系的完善、评级资料的真实性与完整性、评级作业人员的专业素质等多种因素，本方法中的考核重点，尤其是指标的选择是随着行业不断演进而有所调整和修正的，联合评级将定期或不定期审查本评级方法，适时修订。

## 附件 1 联合评级不良资产管理公司信用评级要素体系

一级要素	二级要素	三级要素
运营环境	宏观环境	宏观经济：经济周期、GDP 增速及其构成、投资、消费、进出口、通胀水平
		金融环境：银行不良贷款规模和不良贷款率、利率和汇率水平、资本市场表现、社会信用环境
		区域环境：区域经济、金融、政策环境
	行业监管与政策	行业监管体制、监管程度、监管政策及变动
行业发展	行业发展：业务规模及盈利等现状、行业风险特征和风险水平、行业周期和行业发展趋势	
	行业竞争：行业壁垒、市场参与者、行业集中度、竞争程度和格局	
业务竞争力	竞争地位	金融牌照或特许经营权情况、全国或区域竞争力、特定业务领域的竞争力、品牌建设等
	业务运营	不良资产经营业务：不良资产经营业务收入占比，主要业务经营模式、资产定价和资产处置能力、业务规模，处置进度和回收情况、处置收益，主要业务来源渠道、分支机构建设和业务布局、人员配备等
		自有资金投资业务：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、投资收益及其波动性、人员配备等
		其他业务：其他业务的收入占比，业务定位和资源配备情况，与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，其他业务或子公司的发展情况、市场竞争力等
治理和风控	公司治理和管理	公司治理、管理团队背景及稳定性
	风险管理	风险管理体系：风险管理体系构建、风控架构、风险管理偏好、风险管理工具和主要内控制度、人员配备，重大风险事件等
		业务流程控制：主要业务流程和授权体系、业务环节的内控和风控设置、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
风险分类管理：信用风险、市场风险、流动性风险、操作风险、法律和合规风险、声誉风险等		
财务实力	资产质量	资产规模和趋势，各类资产构成、资产减值准备计提情况、资产价格波动性、资产期限和流动性
	负债来源和融资能力	负债分析：负债规模和趋势，负债构成和期限，债务规模和偿还集中度，母公司和合并口径债务差异分析
		融资能力：负债杠杆水平，或有负债情况，融资成本、融资弹性和稳定性，各外部融资渠道的可获得性
	资本实力	权益资本：所有者权益规模和趋势，权益稳定性，利润留存比例
		资本充足性：资本充足率等指标，资本的构成和质量
	盈利能力	资本补充能力：承上文公司近年增资、发行资本补充工具、盈利能力和利润留存情况的结论，结合公司未来资本补充计划和业务增长情况进行未来资本预测
盈利规模：收入和利润的规模、构成和变化趋势，成本费用等支出情况		
流动性	盈利指标：净资产收益率、总资产收益率、营业利润率、费用收入比等	
调整事项	资产负债的匹配程度，变现能力强的资产比例及其对短期负债的覆盖程度，现金流的创造能力，承上文对外融资能力结论以及对外部融资依赖度等综合评估，金融企业的流动性指标	
	股东背景	股东背景和所有制
	财务数据质量	审计结论，财务资料可比性、会计政策和会计估计变更，指标严重异常等
	关联风险	股权关联方，关联交易
其他事项	过往债务履约情况，未来发展战略规划，其他重要事项	
外部支持	隐含或明示支持	股东、政府支持意愿和能力，第三方直接保证等
债项评级	债项条款	债项偿付顺序、规模和期限、募集资金用途、外部增信措施等条款设定
	偿债保障	债券发行后对公司杠杆水平和资本实力的影响，债项偿还保障

## 附件 2 联合评级不良资产管理公司信用评级 相关指标计算公式

指标	公式
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 期) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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+其他负债科目中的一年内到期的债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他负债科目中的一年以上到期的债务
全部债务	长期债务+短期债务
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100%
流动比率	流动资产/流动负债
现金比率	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金	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
筹资活动前现金流动负债比	(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) / 流动负债
筹资活动前现金利息保障倍数	(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) / 利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
已结项目年化收益率	[(完结项目所对应的自项目收购至处置完结的全部收益-项目原收购成本) /项目原收购成本*100%]/项目存续时间折算的年数