

版本号：V4.0.202208

# 融资租赁企业信用评级方法



2022年8月

# 融资租赁企业信用评级方法

## 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，为适应融资租赁行业的发展变化，完善对融资租赁企业的评级体系，联合资信对融资租赁企业信用评级方法进行本次调整和修订。此次《融资租赁企业信用评级方法（版本号：V4.0.202208）》（以下简称“本方法”）以 2020 年版本为基础进行修订，经联合资信评级技术委员会审议通过，2022 年 8 月 12 日起施行。

本次修订主要内容包括：一是进一步完善了调整项因素及相关评价标准，将包括 ESG 相关因素、发展韧性等可持续发展能力因素纳入调整项。二是对矩阵进行了适当调整，提高了分布的合理性，并调整了个别指标的阈值。联合资信关于融资租赁企业的整体评级逻辑与此前评级方法基本保持一致，故本次修订不会对联合资信现有融资租赁企业级别产生重大影响。

## 二、评级定义和适用范围

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。

本方法适用于中国大陆地区融资租赁企业，商业保理公司可参考本方法。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

我国融资租赁行业市场参与主体包括由原银监会批准成立的金融租赁公司以及由商务部批准成立的内资融资租赁企业和外资融资租赁企业。根据 2018 年 5 月，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》，商务部已将制定融资租赁、商业保理和典当行三类公司的业务经营与监管职责划给银保监会。联合资信融资租赁企业信用评级方

法适用的融资租赁企业，仅指上述内资融资租赁企业和外资融资租赁企业，不包括金融租赁公司。

商业保理公司是指依法设立、专门从事保理业务的非银行法人企业。商业保理，是指商业保理企业受让应收账款的全部权力及权益，并向转让人提供应收账款融资、管理、催收、还款保证中至少两项业务的经营活动。

#### 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，而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。

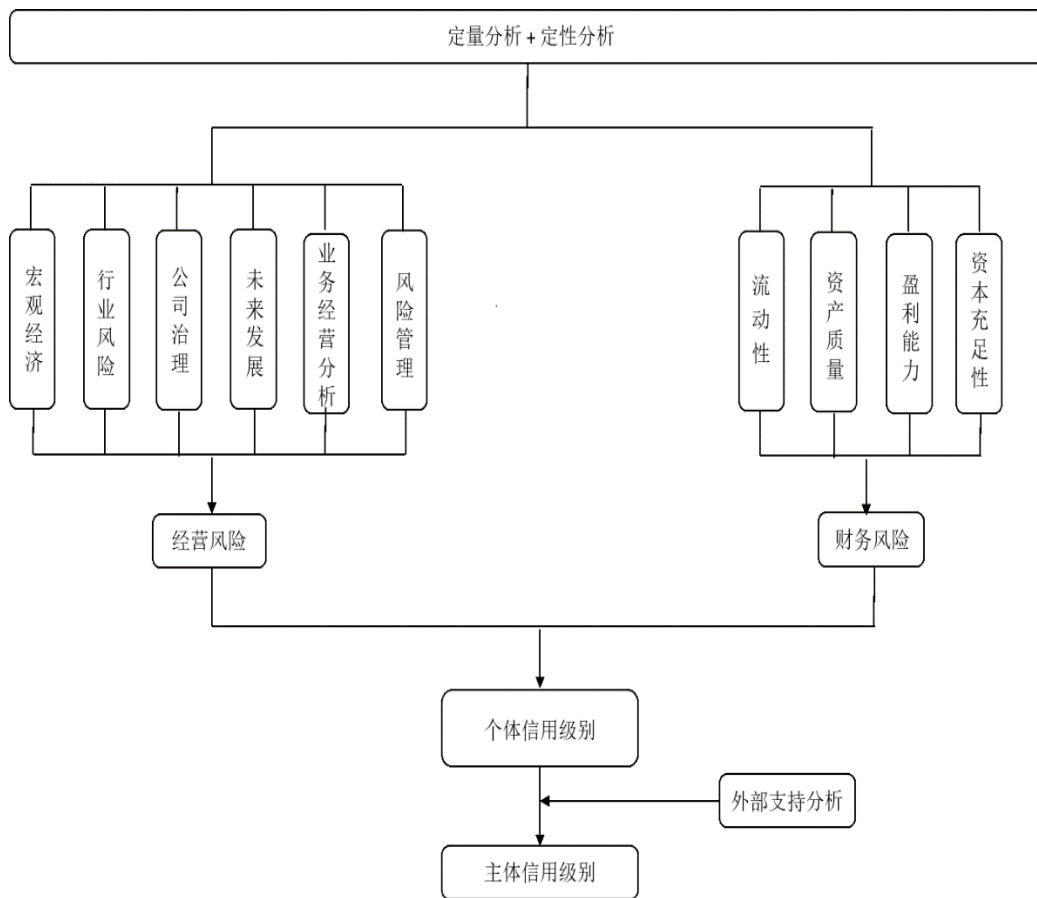
企业所处的宏观经济环境、整体金融市场环境、行业竞争以及法律监管等外部环境不会出现意外的重要变化，不会出现不可抗力因素(如自然灾害、战争等)。

经营风险方面，企业面临的宏观和行业风险、公司治理水平、风险管理能力、业务经营情况、未来发展能力将影响企业的信用风险；通常情况下，面临的宏观和行业风险越低、公司治理水平越高、风险管理能力越强、业务经营情况越好、未来发展预期越好的企业，其经营风险越低。

财务风险方面，企业的资产质量、资本结构、盈利能力、流动性水平将影响企业的信用风险；通常情况下，资产质量较高、资本充足、盈利能力较强、流动性水平较好的企业，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 融资租赁企业评级框架



## 五、评级方法局限性

联合资信对受评主体的未来经营状况的判断是以其历史经营状况、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，因此本评级方法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。

为了避免因打分表完全贴近实际而使得评级作业过于复杂，评级方法中的打分表所列示的评级因素可能并未完全包括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。

打分表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，打分表

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，打分表并未考虑可能损失的程度。

打分表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打分表结果。

打分表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打分表建议的权重显著不同的情况，存在打分表未列示因子被赋权的情况。例如，打分表中包含定性因素，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打分表建议的权重显著不同的情况。打分表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打分表中所列示的权重存在显著差异。

联合资信重视打分表在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖打分表结果确定受评对象的信用等级。在参考打分表结果的基础上，联合资信还将考虑影响受评对象信用风险的其他考量因素，由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。

本方法会随着相关法律、法规或其他规范性文件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。

## 六、融资租赁企业主体信用评级要素（定性和定量指标）

### （一）经营风险分析

#### 1. 宏观经济

此部分主要是对国内宏观经济环境、金融市场环境可能对融资租赁企业产生的影响进行评估。其中宏观经济主要参考指标为：GDP、PPI、全社会固定资产投资额等，除绝对数值之外，变动情况亦需要在考虑范围内，例如可比 GDP 同比变动情况等；金融市场环境对融资租赁企业的影响主要体现在资金端的筹资难度以及成本上，如果筹资难度较大在一定程度上会限制业务规模扩张的速度，若融资成本攀升，则在一定程度上会侵蚀企业的利润，使得盈利能力有所下滑。

## 2. 行业风险

### (1) 行业发展水平

融资租赁行业为资本密集型行业，另外监管限制融资租赁企业的杠杆水平，因此注册资本金的规模很大程度上能够影响行业内业务规模的扩张前景；期末合同余额反应了一定的时点上融资租赁的业务规模。行业集中方面，目前融资租赁企业中（尤其是外资融资租赁企业）空壳公司较多，开展业务较少，大部分业务量集中在少数资本实力较强的融资租赁企业中。目前融资租赁行业渗透率低，其在国家融资体系中的地位尚有很大的提升空间。

### (2) 行业监管政策

行业监管政策可以一定程度上判断融资租赁行业在国民经济整体中受重视和支持的程度，进而确定融资租赁行业是政策鼓励/支持发展的行业、一般行业还是限制发展的行业。另外，现阶段我国的融资租赁行业仍属于多头监管的状态，金融租赁公司大多为银行背景，归属银保监会监管，监管环境较为严格；而对于商务部批准设立的内资和外资融资租赁企业，2018年5月商务部发文已将制定融资租赁企业业务经营和监管规则职责划给银保监会，2020年5月《融资租赁公司监督管理暂行办法》正式落地，监管环境将逐步趋于统一。

## 3. 公司治理

企业管理决定了企业的财务成果、企业的现金流及企业未来发展方向，是企业信用质量的内在决定因素。一般来说，企业的管理水平越高，其经营管理的效率就高，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企业。对企业管理的考察，联合资信一般主要考察企业的法人治理结构、内部管理机制、管理制度与实际管理效果等。

## 4. 未来发展

融资租赁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；企业未来发展战略实施及重大经营变化

带来的对企业发展韧性、财务弹性等可持续发展能力的影响，包括大规模的权益增减、业务板块重大调整、关键的收购兼并等执行情况。联合资信通过对宏观政策的把握、对融资租赁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。

## 5.业务经营分析

融资租赁企业业务规模、收入规模的大小以及稳定性，反映出其市场地位及可持续发展水平。联合资信认为，较长的租赁周期和较高的客户黏性可以为融资租赁企业提供更为稳定的现金流入，有助于其可持续发展。融资租赁企业稳固的市场地位意味着稳定的收入，市场占有率较高的企业会对其他企业形成技术和品牌上的壁垒，从而进一步加强企业参与市场交易的机会以及市场定价能力，最终使得企业的盈利能力和从经济危机中复苏的能力得到增强。

融资租赁企业租赁业务所涉的行业分布及多样性能够一定程度反应其专业化经营能力，并影响其收入及资产质量的稳定性等。联合资信认为，租赁业务行业多元化程度较高的企业能够较少的受到单一行业景气波动对于收入及资产质量的不利影响；而由于融资租赁企业专业化经营水平较低或业务定位不明确导致的租赁业务行业分布过于分散，并不利于其业务的持续发展。另外，许多融资租赁企业在特定的领域具有一定的专业性，并且当此种领域具有一定的进入壁垒时，则会相应提升该企业在此领域的竞争力，进而摆脱同质化，具有了一定的议价能力，有助于盈利能力的提升。

## 6.风险管理

此部分主要考察融资租赁企业的风险管理架构及制度体系是否完善和健全，以及运营中可能面对的风险（信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险）。

### （1）信用风险

融资租赁企业的信用风险是指金融工具的一方不能履行义务，造成另一方发生财务损失的风险。融资租赁企业面临的信用风险主要为承租人无法履行合约责任的风险。联合资信一般考察融资租赁企业对包括租赁项目调查和申报、租赁审

查审批和放款、租后监控和逾期租赁资产管理等环节是否建立了相应的管理制度并实行规划化管理，以及是否通过信用风险管理相关政策制度和流程及时有效识别和管理各环节的潜在信用风险。

## **(2) 流动性风险**

融资租赁企业流动性风险是指负债到期时没有足够资金偿付负债的风险，流动性风险是因资产和负债的金额和到期日不匹配而产生。对于融资租赁企业流动性风险的分析，主要关注流动性风险管理政策与程序的完善程度，流动性风险管理的组织结构、权限结构和责任机制，风险识别、计量、监测和控制程序，是否建立了应急预案；分析租赁资产负债期限结构、流动性缺口等因素对企业流动性的影响。

## **(3) 市场风险**

融资租赁企业市场风险主要来自于市场价格变化给融资租赁企业收益和租赁资产价值带来的不确定性。对融资租赁企业来说，直接影响租赁收益和租赁资产价值的市场风险有租赁物市场价格风险、利率风险和汇率风险等。联合资信对于融资租赁企业市场风险的分析主要关注市场风险相关制度管理办法是否健全，市场风险控制手段方法的有效性；分析利率敏感性缺口及外汇风险敞口情况等。

## **(4) 操作风险**

融资租赁企业操作风险是指由于不完善或有问题的内部操作过程、人员、系统或外部事件而导致的直接或间接损失的风险。联合资信主要关注融资租赁企业操作风险相关制度办法的完善性及有效性，操作风险的主要来源，对操作风险的重视程度及采取的措施，如何对各项制度和操作流程进行监控，以及近年有无受到监管当局通报批评、处罚等。

## **(二) 财务风险分析**

### **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、审计机构的资质如何、财务资料的真实性与准确性如何、财务报表的口径、企业的会计政策、财务报表的基本情况。

通常，财务报表分为母公司报表和合并报表。合并财务报表可以全面反映企业全部资产、负债和损益的情况。母公司财务报表可以更清晰反映企业本部的运营情况（假设不能简单动用子公司资产时）。对于合并财务报表，需要了解企业报表中是否存在应合并而未合并的内容、或重复记账的情况，是否存在连续几年合并范围不一致的情况，合并报表是否存在某些下属企业未合并，或母公司报表中没有包含对这些下属企业的投资等情况。此外，还应判断企业的财务政策偏好，揭示和预测企业财务风险。

## 2. 流动性

多数传统融资租赁业务具有类信贷特征，伴随着业务投放产生大量的资本消耗，对于资金的依赖度加大。此部分主要考察融资租赁企业的资金来源、资产流动性情况以及负债和资产的匹配程度。对融资租赁企业流动性的考察，一方面是考察其补充资金的能力及获得资金的稳定性；另一方面，考察融资租赁企业是否有足够的现金类资产及高流动性资产以偿还债务、履行其他到期支付义务和满足正常业务开展的资金需求，因此储备足够的优质流动资产对融资租赁企业应对流动性风险至关重要。

联合资信将重点关注融资租赁企业负债的规模和结构、融资渠道、债务期限结构、融资成本、担保方式等，以判断资金来源的稳定性；通过资产及负债的期限结构来判断业务端及资金端的期限匹配程度。主要考察指标为：现金短期债务比、流动比率、短期债务占比、筹资活动前现金流入/短期债务等。

## 3. 资产质量

融资租赁企业对租赁资产的管理效率很大程度上影响其资产质量以及未来资产质量变动趋势，联合资信通过考察融资租赁企业对其主要资产的配置安排并结合近几年企业资产变动情况，判断未来资产质量变动趋势。资产质量既是融资租赁企业经营效率的体现，又是企业偿债能力的保障。联合资信对资产质量的考察，主要

从资产结构和质量两方面着手。其中，资产结构主要是分析其稳定性及各项资产期限结构情况；质量主要是分析各项资产的流动性、安全性，并对资产真实价值进行分析。在考察企业资产质量时，联合资信重点关注不良率、拨备覆盖率、逾期率、客户集中度、资产受限情况等。

#### 4. 盈利能力

融资租赁企业的盈利能力是其业务能力的重要体现。联合资信在对企业盈利能力进行分析时，通过考察其利润的稳定性或变化趋势、成本及费用控制能力、融资租赁企业业务端和资金端的息差和资产使用效率等情况，来判断企业的盈利情况及资本的收益实现情况。联合资信通过考察收入与成本、费用是否匹配，成本、费用变动趋势及支出的原则，分析和判断企业的盈利水平的可靠性和盈利结构的合理性。较强的盈利能力，显示出企业决策管理层能够有效地运用其资产和相关资源，为投资人获得丰厚的回报，也在很大程度上反映出企业资金具有较高的流动性，有利于企业融资能力的提高。联合资信重点关注营业收入、利润总额、净利润、成本收入比、拨备前资产收益率、总资产收益率、净资产收益率、净利息差等指标。

#### 5. 资本充足性

联合资信对于资本充足性的考察主要包括资本实力和杠杆水平。

资本是融资租赁企业开展各项业务的基础，也是其抵御风险的最后一道屏障。资本是融资租赁企业拓展业务范围、提升业务规模、保持良好风控水平的重要前提。资本补充方式方面，融资租赁企业除了直接通过发行股票或通过借壳方式进入资本市场融资外，还可以通过内部利润留存积累、股东增资或定向融资等方式，融资租赁企业资本补充方式的多样化程度越高越有利于其缓释各类风险。实收资本是融资租赁企业开展业务的最核心、最稳定的资金来源；利润留存是资本内生的重要方面。所有者权益结构的稳定性也直接关系到融资租赁企业抵御风险的能力。联合资信对于资本实力的考察主要关注：所有者权益规模及变化趋势、权益结构稳定性等方面。

杠杆水平是衡量融资租赁企业资金利用及风险偏好的重要指标。杠杆水平过

高意味着融资租赁企业面临风险较大，杠杆水平过低则显示其资金利用效率较低，不能有效利用资金扩大业务规模。联合资信认为，杠杆水平偏高，则公司利用其权益加杠杆开展业务活动的程度越高，这可能会导致财务压力，甚至直接给其债权人带来风险。对于杠杆水平，联合资信主要通过资产负债率、全部债务资本化比率、杠杆倍数等指标来考察。

## 6. 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。在分析企业对外担保情况时，主要考察的指标包括对外担保规模、担保比率、被担保主体情况等。对于存在对外担保规模较大，对外担保比率高；担保对象以民企为主，且行业及区域集中度较高；因部分被担保企业出现贷款逾期而发生重要代偿事件；诉讼涉及金额占到企业资产的10%（含）以上，且有可能造成较大损失等重大事项等情况的，需根据实际情况分析其对企业信用水平的影响。此外，还应考虑债务逾期以及其他失信记录等不良记录对公司信用状况的影响。

### （三）外部支持

此部分主要是对受评融资租赁企业获得的外部支持（包括不限于政府、股东、关联方等）对于企业信用水平的影响进行评价。由于融资租赁行业属于资本密集型行业，因此政府、股东、关联方等对企业的资金支持对于企业的信用水平有明显的积极影响；在项目渠道及风险管理体系等方面的支持在一定程度上有助于企业的业务拓展及业务质量。

对于受评企业获得政府支持的考量重点是考察政府的实力和政府支持的可能性。政府实力方面，主要从政府经济及财政实力、债务状况、治理水平等方面来考察。政府支持的可能性方面，主要考察受评企业在当地政府决策和当地经济发展中的地位 and 重要性，历史获得支持的实际情况和具体的支持方式等，具体可从下列角度进行考察：（1）享有政府在资本金注入、财政补贴或税收优惠等多方面的持续支持，且支持力度较大；（2）有政府明确担保且有政府救助历史；（3）经济或政治地位重要，为政府重点扶植企业；（4）承担一定的公共职能，

如提供必要的基础设施或公共服务；（5）对当地政府的经济、社会、政治或政策目标起到重要作用，其违约/信贷压力导致企业经营活动中断，对地方经济部门产生重大影响；（6）其他因素。

对于受评企业获得股东支持的考量重点是考察股东的实力和股东支持的可能性。股东实力方面，主要考察股东的企业性质、股东的行业地位、竞争能力、财务状况和可持续发展能力等。股东支持的可能性方面，应重点考察受评主体在股东整个集团架构和发展战略中的地位 and 重要性，具体可从下列角度进行考察：

- （1）母公司背景雄厚且发行人在股东的发展战略、业务布局上比较重要；
- （2）获得股东注资、资产划拨和补贴等支持力度大，并有历史支持记录；
- （3）股东为发行人所有债务提供担保，或者股东有明确的法律义务并书面承诺支持发行人；
- （4）存在将控股股东与子公司债务联系在一起的交叉违约条款；
- （5）其他因素。

## 附件 1 信用等级设置及其含义

### 1. 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高概率风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

### 2. 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>盈利指标</b>	
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%
净利息差	融资租赁业务收入/[ (期初应收融资租赁款余额+期末应收融资租赁款余额) /2]×100%-利息支出/[ (期初全部债务+期末全部债务) /2]×100%
<b>资产质量指标</b>	
不良率	不良应收融资租赁款余额/应收融资租赁款余额×100%
融资租赁资产拨备率	应收融资租赁款减值准备余额/应收融资租赁款余额×100%
拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备余额/不良应收融资租赁款余额×100%
<b>债务结构指标</b>	
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/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
杠杆倍数	风险资产/净资产
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产/流动负债×100%
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入)/短期债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+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

全部债务=短期债务+长期债务

利息支出=计入成本的利息支出+费用化利息支出

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销+使用权资产折旧

风险资产按资产总额减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定(监管口径)