

版本号：V4.0.202208

地方资产管理公司主体信用评级模型 (打分表)



2022年8月

地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）

一、 修订说明

根据联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为适应地方资产管理行业和债券市场的发展变化，完善地方资产管理行业企业的评级体系，联合资信对地方资产管理公司主体信用评级模型进行本次调整和修订。此次公布的《地方资产管理公司主体信用评级模型（打分表）（版本号：V4.0.202208）》（以下简称“本模型”）以 2019 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，自 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。联合资信关于地方资产管理公司的整体评级逻辑与此前评级模型基本保持一致，因整体评级逻辑和主要评级要素保持不变，本次修订不会对联合资信现有地方资产管理公司级别产生重大影响。

二、 打分表适用范围

本打分表所指的地方资产管理公司是指依照《公司法》《金融资产管理公司条例》《金融企业不良资产批量转让管理办法》《关于地方资产管理公司开展金融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》等有关法律法规的规定，设立的主营不良资产经营管理业务的机构。

联合资信地方资产管理公司主体信用评级打分表适用于省市级等地方设立的主营不良资产经营管理业务的地方资产管理公司，以及其他主营不良资产经营管理业务的企业。

三、 打分表逻辑框架

联合资信首先运用数理模型（打分表）分析企业的经营风险和财务风险。模

型参数是在对行业相关样本数据进行长期统计和分析基础上得到，最大限度减少了评级过程中主观因素的影响，提升评级结果的客观程度。其中，经营分析以定性分析为主，涵盖外部环境（包括宏观经济、区域、行业等要素），以及企业自身经营管理等要素。财务分析以定量分析为主，通过几个方面的相关指标进行量化处理；评级模型将经营分析与财务分析结果结合，在综合评价的基础上得到企业的指示评级。对于评级要素中一些难以纳入模型处理同时又对企业信用状况有重大影响的项目，通过专家经验进行评估，根据其影响大小对企业指示级别进行相应调整，得到调整级别。在调整级别的基础上，联合资信还会结合受评企业在各评级要素方面的表现，与同行业企业进行对比，通过评审专家的充分讨论和投票，最终确定受评企业的信用等级。

联合资信通过打分表的形式对地方资产管理公司进行主体信用评级。打分表主要由多个评级要素及相应细化的多个定性和定量因素所组成，包括对企业经营风险评估和财务风险评估。其中，经营风险评估包括“经营环境”“自身竞争力”两部分，财务风险评估包括“现金流”“资本结构”和“偿债能力”三部分。各评级要素又由多个二级因素组成。比如，“经营环境”细分为“宏观和区域风险”“行业风险”两部分，“自身竞争力”细分为“公司治理”“未来发展”“业务经营分析”和“风险管理水平”四部分，“现金流因素”细分为“盈利能力”“资产质量”和“现金流量”三部分。联合资信根据行业特点、行业政策、行业内企业表现、专家经验等确定地方资产管理公司二级因素主要因子（即三级因素）及对应权重。

具体打分思路如下：

首先，联合资信对三级因素进行定量因素分析、定性因素分析并打分（其中，经营风险三级因素由低到高分别评为1~6分，财务风险三级因素由低到高分别评为1~7分），根据对各三级因素设定的权重进行加权后，得到各二级因素的得分。根据对各二级因素设定相应的权重，将各评级要素的得分进行加权，得到加权后的各综合要素分数：经营风险方面包括“经营环境因素”得分和“自身竞争力因素”得分，其中“经营环境因素”是“宏观和区域风险”要素和“行业风险”要素加权后的综合得分，“自身竞争力因素”得分是“公司治理”要素、“未来发展”要素、“业务经营分析”要素和“风险管理水平”要素加权后的综合得分；财务风险方面包括“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流

因素”得分，其中“现金流因素”得分是“盈利能力”要素得分、“资产质量”要素得分以及“现金流量”要素得分加权后的综合得分。

其次，根据各要素得分通过档次映射表（见表 1、表 2）得到上述因素相应的档次，并结合各要素风险因素调整得到最终的档次：根据“经营环境因素”得分和“自身竞争力因素”得分，以及“偿债能力”要素得分、“资本结构”要素得分以及“现金流因素”得分，通过映射表得到上述因素相应的档次，并结合各评级要素风险因素调整后的评价结果，得到各评级要素的档次。此外，如果样本企业所处的位置在“自身竞争力”“偿债能力”“资本结构”“现金流”因素临界点左右，可通过评估后调整其档位，由信评委做最终决议。

再次，根据各评级要素档次和要素分析矩阵（见表 3 至表 5）得到受评企业的经营风险档次和财务风险档次。获得经营风险评价结果和财务风险评价结果后，通过评级矩阵（见表 6）得到对应的指示评级。值得注意的是，若矩阵模型所得结果为“ccc 及以下”级别，则由信评委最终决定受评企业级别。

从次，在获得指示评级后，根据个体调整因素（见表 7）评价标准，对企业指示评级进行调整，得到企业个体信用级别。

最后，在企业个体信用级别基础上，结合外部支持（见表 8）评价标准，得出企业主体信用级别。

图 1 联合资信地方资产管理公司主体信用评级打分表架构图

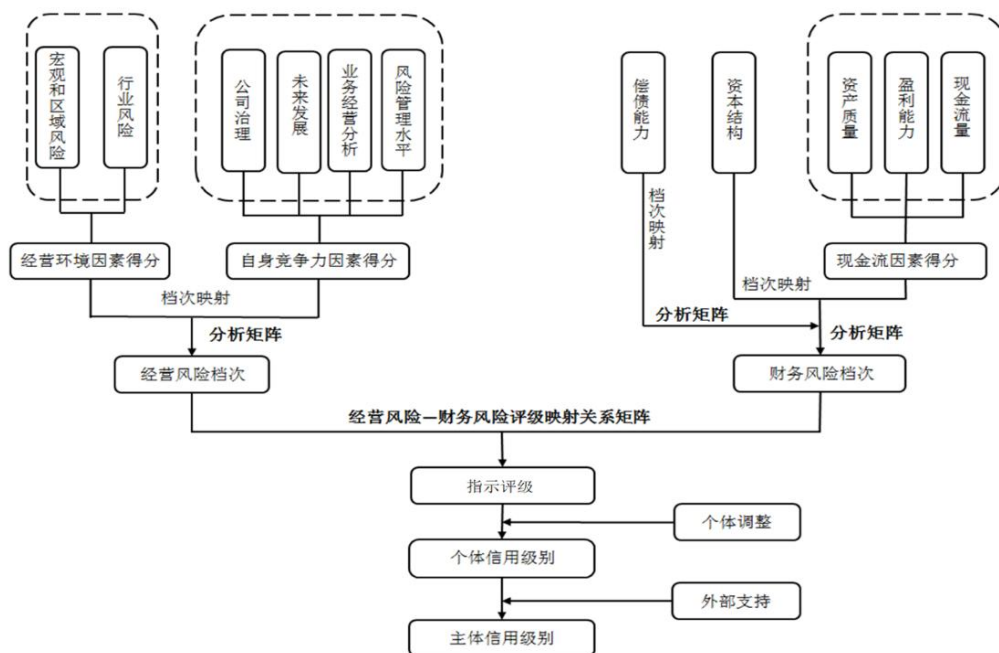


表1 地方资产管理公司主体评级——经营风险各因素档次映射表

档次	经营环境因素得分	自身竞争力因素得分
1（非常好）	[5.5,6]	[5.5,6]
2（很好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
3（较好）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
4（一般）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
5（较弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
6（非常弱）	[1,1.5)	[1,1.5)

表2 地方资产管理公司主体评级——财务风险各因素档次映射表

档次	偿债能力得分	资本结构得分	现金流因素得分
1（非常好）	[6.5,7]	[6.5,7]	[6.5,7]
2（很好）	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)
3（较好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
4（一般）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
5（较弱）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
6（非常弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
7（极弱）	[1,1.5)	[1,1.5)	[1,1.5)

表3 地方资产管理公司主体评级——经营风险分析矩阵

自身竞争力因素	经营环境因素					
	1	2	3	4	5	6
1（非常好）	A	A	A	B	C	E
2（很好）	A	B	B	C	D	E
3（较好）	B	C	C	C	D	F
4（一般）	C	D	D	D	E	F
5（较弱）	D	E	E	E	E	F
6（非常弱）	E	F	F	F	F	F

表4 地方资产管理公司主体评级——现金流因素与资本结构分析矩阵

现金流因素	资本结构因素						
	1	2	3	4	5	6	7
1（非常好）	1	1	1	2	3	5	6
2（很好）	1	2	2	3	4	5	6
3（较好）	2	3	3	3	4	6	7
4（一般）	3	4	4	4	5	6	7
5（较弱）	4	5	5	5	5	6	7
6（非常弱）	5	6	6	6	6	6	7
7（极弱）	6	7	7	7	7	7	7

表5 地方资产管理公司主体评级——财务风险分析矩阵

偿债能力因素	现金流与资本结构的结果						
	1	2	3	4	5	6	7
1（非常好）	F1	F1	F1	F2	F3	F5	F6
2（很好）	F1	F2	F2	F3	F4	F5	F6
3（较好）	F2	F3	F3	F3	F4	F6	F7
4（一般）	F3	F4	F4	F4	F5	F6	F7
5（较弱）	F4	F5	F5	F5	F5	F6	F7
6（非常弱）	F5	F6	F6	F6	F6	F6	F7
7（极弱）	F6	F7	F7	F7	F7	F7	F7

表6 地方资产管理公司主体评级——经营风险-财务风险评级映射关系矩阵

经营风险	财务风险						
	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
A	aaa	aaa/aa+	aa/aa-	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bb+
B	aaa/aa+	aa+/aa	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb
C	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	bbb+/bbb	bbb-/bb+	bb	bb-
D	a+/a	a/a-	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+	b
E	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb/bb-	bb-	b+/b	b/b-	b-
F	bb/bb-	bb-	bb-/b+	b+/b	b/b-	ccc 及以下	ccc 及以下

表7 地方资产管理公司主体评级——个体调整主要因素

个体调整主要因素	
一级因子	二级因子
未来发展	收购兼并
	发展韧性
	压力测试与预测
ESG 相关	ESG 相关
表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良记录	债务逾期
	其他失信记录
其他因素	有利因素
	不利因素

表8 地方资产管理公司主体评级——外部支持主要因素

外部支持主要因素	
一级因子	二级因子
政府支持	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

	<p>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：</p> <p>(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；</p> <p>(2) 有政府明确担保且有政府救助历史；</p> <p>(3) 经济或政治地位重要，为政府重点扶植企业；</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(6) 其他因素。</p>
<p>股东支持</p>	<p>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。</p> <p>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：</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(5) 其他因素。</p>

打分表一般以受评主体合并报表数据为主（对于集团企业，可辅助公司本部报表）进行分析，且所用的数据均为近3年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为20%、30%和50%，以反映一段时间内企业的经营状况或降低异常值的影响。若企业仅存在近2年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为近2年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为30%和70%。若企业仅存在1年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为该年合并报表及公司本部报表数据。

打分表中评级要素的选择、赋值、权重设置原则：（1）评级要素选择：根据联合资信《工商企业评级方法总论》《地方资产管理公司评级方法》，并结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经专家经验论证后筛选所得；（2）评级要素赋值：根据地方资产管理公司行业特点、行业政策、行业内企业表现等因素，考虑数据历史表现、理论值、行业均值等，经过专家经验论证调整后确定各指标赋值；（3）权重设置：根据《地方资产管理公司评级方法》，结合行业特征及重要性设置。

四、 地方资产管理公司个体基础级别打分表

地方资产管理公司个体基础级别从经营风险和财务风险两个方面进行评价。

表 9 地方资产管理公司个体基础级别打分表-经营风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
经营风险	经营环境	宏观和区域风险	50%	宏观和区域风险	100%
		行业风险	50%	行业风险	100%
	自身竞争力	公司治理	15%	公司治理和管理水平	100%
		未来发展	10%	未来发展及规划	100%
		经营分析	60%	业务竞争力	40%
				不良资产业务规模（亿元）	40%
				不良资产业务收入/总收入（%）	20%
		风险管理	15%	公司风险管理水平	100%

表 10 地方资产管理公司个体基础级别打分表-财务风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
财务风险	现金流	盈利能力	30%	营业收入（亿元）	20%
				利润总额（亿元）	20%
				总资产收益率（%）	30%
				净资产收益率（%）	30%
		现金流量	30%	筹资前现金流入量/全部债务（%）	100%
	资产质量	40%	资产质量	100%	
	资本结构	100%	所有者权益（亿元）	60%	
			全部债务资本化比率（%）	20%	
			资产负债率（%）	20%	
	偿债能力	100%	流动比率（%）	40%	
			EBITDA 利息倍数（倍）	30%	
全部债务/ EBITDA（倍）			30%		

（一）经营风险

地方资产管理公司经营风险主要从经营环境和自身竞争力两方面评价。

1、经营环境

经营环境主要从宏观和区域风险、行业风险方面评价。

宏观和区域风险

宏观和区域风险从宏观经济和区域风险两方面评价：

宏观经济状况直接决定了企业的外部运营环境，良好的宏观经济环境，可以使企业较好地获得发展资金，也有利于企业经营活动的开展。区域风险因素主要分析区域经济实力、地方政府债务情况、金融市场活跃度等方面，一方面，对于

经济体量较大且不良率较高的区域，不良资产收购业务规模相对较大，为地方资产管理公司的发展提供了条件；另一方面，地方资产管理公司持有的不良资产处置受区域经济活跃度、法律环境等因素影响较大，对于市场活跃度较低、法律环境不规范的区域，不良资产处置难度相应上升，企业的风险也随之上升。

行业风险

行业分析时主要关注行业发展环境、行业周期性、行业竞争（行业供给）、行业增长性与盈利能力（行业需求或行业发展）、行业杠杆与偿债能力等方面。随着监管不断放开设地方资产管理公司的相关政策，各类市场主体积极参与到不良资产市场中来，使地方资产管理公司面临日益加剧的市场竞争。联合资信通过考察资产管理行业的进入壁垒、市场主体的数量以及市场集中度因素来评估资产管理行业市场竞争程度。此外，联合资信还会考虑地方资产管理公司涉及的其他金融板块的行业发展状况，考察地方资产管理公司如何在突出经营主业的同时发挥多元化金融牌照的综合优势。最后，金融市场的发展趋势、金融行业之间的竞争程度以及相关政策法规的变动等因素都会影响到资产管理行业的发展。

2、自身竞争力

自身竞争力主要从公司治理、未来发展、业务经营、风险管理四方面评价。

公司治理

公司治理是公司信用质量的内在决定因素，对公司财务成果和现金流状况有重大影响。一般说来，公司的经营管理水平越高，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公司。此部分主要考察地方资产管理公司法人治理结构，即公司的出资者和管理者之间一整套制度性安排，这种安排对公司的中长期发展具有特别重要的意义。在公司出现困难时，公司法人治理结构的重要性和作用就会凸显出来。因而，应重点关注公司股东大会或股东会与董事会的运作，实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层经营管理人士的遴选与聘任制度，监事会的实际作用等，并评估它们在不断变化的商业竞争中保持决策的合理性和执行的效率，进而提升长期经营稳定的有效性。

未来发展

地方资产管理公司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。联合资信通过对宏观政策的把握、对地方资产管理公司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。

业务经营分析

业务经营分析主要通过业务竞争力、不良资产业务规模、不良资产业务收入/总收入三个三级因子判断。

(1) 业务竞争力。不良资产经营业务方面，联合资信关注地方资产管理公司品牌知名度、市场竞争力，考察不良资产经营范围、经营模式、收购和处置能力、市场占有率等情况。

(2) 不良资产业务规模。不良资产经营业务是地方资产管理公司的主营业务，业务规模的大小一定程度上反映了其业务能力的强弱。

表 11 不良资产业务规模指标评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
不良资产业务规模（亿元）	> 50	(30,50]	(20,30]	(10,20]	(5,10]	≤5

(3) 不良资产业务收入/总收入。地方资产管理公司不良资产业务收入占比反映了其不良资产业务盈利能力。

表 12 不良资产业务收入/总收入指标评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
不良资产业务收入/总收入（%）	(60,100]	(50,60]	(40,50]	(20,40]	(10,20]	≤10

风险管理水平

此部分主要考察地方资产管理公司的风险管理架构及制度是否完善和健全，以及运营中可能面对的风险（信用风险、流动性风险、市场风险和操作风险）。

风险管理能力对地方资产管理公司持续发展至关重要。联合资信关注地方资产管理公司是否建立了符合业务发展需求的风险管理架构，是否建立了信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险等各类风险管理制度并进行持续的监控，是否针对

不断变化的环境和情况及时修改完善风险控制的制度、方法和手段，以控制新出现的风险或以前未能控制的风险。联合资信将评估地方资产管理公司风险管理体系的运行、风险管理政策的落实、风险管理工具的使用，能否有效地对各类风险进行识别、评估、监测和控制。此外，地方资产管理公司已取得部分金融牌照，联合资信还考察母公司对子公司的风险管理以及子公司自身的风险管理情况。

（二）财务风险

财务风险主要考量现金流、资本结构和偿债结构三个方面。

1、现金流

现金流因素主要从资产质量、盈利能力和现金流量三个方面考量。

资产质量

地方资产管理公司的资产构成以及质量会对其现金流回收产生一定影响，资产主要可以分为收购的不良资产和富余资金运营而形成的投资资产，通过考察收购的不良资产的处置效率，投资资产结构、种类、已经发生和潜在的风险等方面综合考量资产管理公司的资产质量。

盈利能力

地方资产管理公司的盈利能力是其业务水平的重要体现，也是公司现金流的重要保障。联合资信在对地方资产管理公司盈利能力进行分析时，主要考察营业收入、利润总额等绝对值指标，以及总资产收益率、净资产收益率等比例指标，其中：

总资产收益率=当期净利润/[（期初资产总额+期末资产总额）/2]×100%。

净资产收益率=当期净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%。

表 13 盈利能力指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
营业收入（亿元）	> 15	(8,15]	(5,8]	(3,5]	(1,3]	(0.5,1]	≤0.5
利润总额（亿元）	> 8	(5,8]	(3,5]	(2,3]	(1,2]	(0,1]	≤0
总资产收益率（%）	> 2	(1,2]	(0.75,1]	(0.5,0.75]	(0.25,0.5]	(0,0.25]	≤0
净资产收益率（%）	> 6	(3,6]	(2.25,3]	(1.5,2.25]	(0.75,1.5]	(0,0.75]	≤0

现金流量

主要用筹资前现金流入量/全部债务指标衡量。

筹资前现金流入量/全部债务=(经营活动现金流入量+投资活动现金流入量)/全部债务×100%

表 14 现金流量指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
筹资前现金流入量/全部债务（%）	> 150	(100,150]	(80,100]	(65,80]	(55,65]	(50,55]	[0,50]

2、资本结构

主要用所有者权益、资产负债率、全部债务资本化比率衡量。

全部债务资本化比率=全部债务/（全部债务+所有者权益）×100%。

资产负债率=负债总额/资产总额×100%。

表 15 资本结构指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
所有者权益（亿元）	> 70	(50,70]	(30,50]	(20,30]	(10,20]	(5,10]	≤5
全部债务资本化比率（%）	[0,30]	(30,40]	(40,50]	(50,60]	(60,70]	(70,85]	> 85
资产负债率（%）	[0,35]	(35,55]	(55,65]	(65,75]	(75,80]	(80,90]	> 90

3、偿付能力

主要用流动比率、EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 指标衡量。

流动比率：流动资产/流动负债×100%。

EBITDA 利息倍数：EBITDA/利息支出。

表 16 偿债能力指标评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
流动比率（%）	> 120	(100,120]	(80,100]	(70,80]	(60,70]	(40,60]	≤40
EBITDA 利息倍数（倍）	> 3	(2,3]	(1.5,2]	(1,1.5]	(0.5,1]	(0,0.5]	≤0
全部债务/ EBITDA（倍）	[0,10]	(10,20]	(20,30]	(30,50]	(50,70]	(70,100]	> 100

五、 打分表局限性

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，因此评级打分表中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的评级作业而过于复杂，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地方资产管理公司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。

本打分表会随着相关法律、法规或其他规范性文件，以及行业发展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打分表，适时修订。