

融资租赁行业信用评级方法

联合信用评级有限公司

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的要素进行分析，综合判断偿债主体信用风险的大小，评定受评主体的信用等级。本评级方法列举了判断租赁公司主体信用风险的主要评级要素，是评定租赁公司主体长期信用等级的重要参考，但并未涵盖租赁公司评级时需要考虑的所有因素，评级作业中要根据公司的实际情况进行必要的补充。融资租赁公司主体信用评级方法主要包括以下内容：适用范围、评级框架、评级要素、主要衡量指标等。

一、适用范围

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

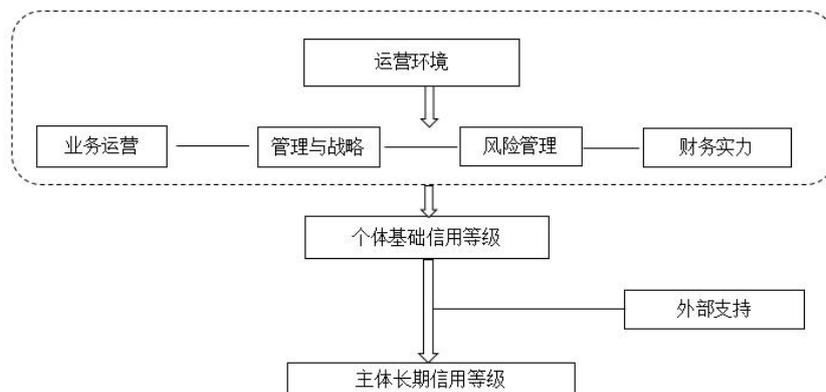
目前我国有两类租赁公司：一类是由原银监会批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的融资租赁公司，主要是由非金融机构设立。2018年5月，商务部下发了《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》，将商务部下辖的租赁公司“业务经营和监管规则”的“制定”职能划转到了银保监会。

联合评级融资租赁公司主体信用评级方法适用于上述的金融租赁公司及融资租赁公司。

二、评级框架

联合评级对金融租赁/融资租赁公司的评级综合考虑了个体信用状况和外部支持对受评主体信用等级的影响。其中个体信用状况主要包括运营环境、业务运营、管理与战略、风险管理、财务实力，综合得出受评主体的个体信用等级。在个体信用等级的基础上，联合评级考虑了外部支持对受评主体的影响，最终得出其主体信用等级。评级框架如下图所示：

图1 评级框架图



三、评级要素

（一）个体信用状况评价

1、运营环境

运营环境分析主要是对我国经济环境风险程度及融资租赁行业的发展状况进行评估,以及这些风险可能对受评融资租赁公司产生的影响进行评估,主要的分析内容包括宏观环境、监管政策以及行业发展水平。

二级指标	三级指标
宏观环境	GDP 增速、利率水平
监管政策	监管政策出台的数量及对行业的支持力度
行业发展水平	注册资本总额、融资租赁合同余额、渗透率

宏观环境

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公司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公司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。

监管政策

此部分主要考察国家对融资租赁行业的监管及政策导向。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，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租赁公司，2018 年 5 月商务部公告已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给银保监会，具体实施细则并未明确，监管环境逐步趋于统一。

行业发展水平

此部分主要考察融资租赁行业的发展水平。融资租赁行业为资本密集型行业，另外监管限制融资租赁公司的杠杆水平，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，目前非金融租赁公司中（尤其是外资租赁公司）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租赁公司中。除此之外，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，联合评级选取期末租赁合同余额/社会融资存量体现融资租赁行业在国家融资体系中的地位。

2、业务运营

此部分主要考察融资租赁公司业务的整体运营能力，即公司市场定位、业务模式（包括获得渠道、客户准入标准以及定价方式）、租赁资产规模、收入规模及稳定性、优势业务竞

争力，业务运营能力对公司的中长期发展具有特别重要的意义。

二级指标	三级指标
业务模式	定价方式、标的物种类、资产处置能力
业务规模及竞争力	租赁资产规模、收入规模及稳定性、获客渠道及客户黏性、优势业务竞争力、是否有进入壁垒
融资能力	融资渠道种类、单一融资渠道占比、利息支出/平均债务余额、有担保债务/全部债务、银行授信

业务模式

目前我国租赁公司业务以融资租赁为主，盈利模式主要通过赚取息差。联合评级在此部分主要考察受评企业的业务模式以融资租赁为主还是经营租赁为主，在融资租赁业务中定价方式是否与项目贷款的成本保持固定的利差以对冲市场风险；从标的物来看，不同的标的物回收周期及难度不同，联合评级认为，标的物处置难度越小，在出现违约现象时，给公司带来的流动性风险和本金的损失越小。

业务规模及竞争力

公司业务规模、收入规模的大小以及稳定性，反映出公司的市场地位以及可持续发展水平。联合评级认为，较长的租赁周期和较高的客户黏性可以为公司提供更为稳定的现金流入，有助于公司可持续发展。另外，许多租赁公司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，则会相应提升该公司在此领域的竞争力，进而摆脱同质化，有了一定的议价能力，有助于盈利能力的提升。

融资能力

融资租赁公司通常需要通过银行借款、资本市场发债等方式获取外部资金，以满足对融资租赁项目的资金投放和自身流动性支持。因此，联合评级认为公司外部资金获取支持程度越高，业务规模增长越有保障。金融租赁公司与内资和外资租赁公司不同的是，可进入同业拆借市场获得便利的短期资金，因此外部融资能力对于内资和外资租赁公司显得更为重要。

在分析公司资金来源时，联合评级重点关注其融资渠道的多样性以及各类渠道取得借款的规模、期限以及资金成本情况（例如参考发债利率、取得银行借款的利率区间、利息支出/平均债务规模等指标），如果公司融资渠道多元化且畅通，资金成本越低，越有助于公司未来业务的拓展以及盈利能力的提升。联合评级在考察融资租赁公司的融资能力时，还会考虑债务中需要担保的比例，过分依赖担保融资渠道可能会限制融资租赁公司的资产质量和流动性，对其抗风险能力产生一定的负面影响。此外，联合评级通过考察公司未使用银行授信额度总额来评估其间接融资能力。

3、管理与战略

二级指标	三级指标
公司治理及内部控制	治理结构是否完善，董监高履职情况是否良好，内部控制制度是否健全，是否能够严格执行
发展战略	公司自身定位是否准确，发展战略清晰与否、对目标的实现程度

良好的法人治理结构有助于公司的正常运行。联合评级重点关注公司内控体系和组织架构，股东与董事会的运作，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员的遴选与聘任制度，监事会的实际作用等，并时刻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性的有效性。

发展战略方面，联合评级认为明确、有凝聚力和稳健的中长期战略目标，对评级结果有正面影响，同时联合评级还会考虑这些目标的实现程度。

4、风险管理

此部分主要考察融资租赁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（市场风险、信用风险、流动性风险和操作风险）。

二级指标	三级指标
风险管理架构	风险管理架构是否健全，制度是否完善，是否能够有效执行
市场风险	国际业务规模、资产端和负债端的计价单位是否匹配、如有不匹配是否有对冲工具
信用风险	单一客户融资集中度、最大十家客户融资集中度、行业集中度、逾期率、展期项目规模、不良融资租赁资产率、不良融资租赁资产拨备覆盖率、融资租赁资产拨备率
流动性风险	流动性风险管理政策与程序是否完善，资产负债是否错配，流动性缺口
操作风险	合规管理是否完善，业务是否合法合规，近年来有无受到处罚

（1）风险管理架构

联合评级对融资租赁公司风险管理架构的考察主要从风险管理体系是否健全、制度是否完善，是否能够覆盖到业务的全部流程，以及通过抽查部分档案验证公司的风险控制制度是否得到了有效的执行。

（2）市场风险

市场风险主要来自于市场价格变化给融资租赁公司收益和租赁资产价值带来的不确定性。对租赁公司来说，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。联合评级对于融资租赁公司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。

（3）信用风险

信用风险主要从集中度和租赁资产质量两个方面来考察。集中度方面，包括客户集中度、行业和区域集中度；其中，客户集中度反映出公司对大客户或单一客户的依赖程度，及单一客户出现风险使得企业承担的损失，行业、区域集中度反映出公司租赁投放业务领域及地域以及租赁资产所处行业和地域风险水平。如果公司收入规模受经济或市场波动影响较小、收入来源有长期稳定合作客户以及行业区域分散程度适中，则认为公司业务稳定性较强。

租赁资产质量是融资租赁公司经营能力的保障。融资租赁公司的资产主要为应收融资租赁款，根据五级分类标准对租赁资产进行分类，计算公司可疑、次级、损失三类不良资产的规模和占比。内资租赁公司和外资租赁公司因暂无此方面监管要求，因此对五级分类划分不尽一致，部分公司或许没有此项分类方式，因此，还需考虑其逾期情况，根据逾期天数的分布来考察公司的资产质量情况。另外，考察企业对于应收融资租赁款计提减值准备的标准，评估不良资产拨备覆盖情况，体现企业的财务处理稳健性。此外，展期项目的规模、展期项目占租赁资产比例以及回收进度也是分析融资租赁公司资产质量的重要方面。

（4）流动性风险

对于租赁公司流动性风险的分析，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；分析租赁公司资产负债结构、流动性缺口、对外融资依赖度、融资渠道等因素对公司流动性影响。

（5）操作风险

对融资租赁公司操作风险的分析主要关注操作风险相关制度办法的完善性及有效性，租赁公司操作风险的主要来源，对操作风险的重视度及采取的措施，如何对租赁公司各项制度和操作流程进行监控，近年有无受到监管当局通报批评、处罚等。

5、财务实力

此部分主要考察融资租赁公司的财务实力，包括资产构成、资本实力及杠杆水平、盈利能力、资本充足性（金融租赁公司适用）、偿债能力（融资租赁公司适用）和财务政策分析。

二级指标	三级指标
资产构成	资产规模、租赁资产占比、受限资产占比
资本实力与杠杆	净资产规模及稳定性、资产负债率、全部债务资本化比率、短期债务占比
盈利能力	净利润、净利差、成本收入比、平均资产收益率、净资产收益率
资本充足性	资本充足率、利润分配政策
偿债能力	流动比率、筹资活动前现金净流量/流动负债、筹资活动前现金净流量/利息支出、EBITDA 利息倍数、EBITDA/全部债务
财务政策分析	债务水平、财务灵活性、到期债务监测和本息偿还安排机制

（1）资产构成

此部分主要考察融资租赁公司的资产构成情况。目前，融资租赁公司的资产构成以应收融资租赁款（通常计入长期应收款）为主，由融资租赁业务产生；部分开展经营租赁业务的租赁公司会有较大规模的固定资产。在租赁资产中，许多融资租赁公司将其中的一部分用来抵、质押融资，联合评级会考察租赁资产中受限的部分占比，来评估对其资产流动性的影响。

（2）资本实力与杠杆

融资租赁行业为资本密集型行业，融资租赁公司自身资产规模的扩大主要通过资本杠杆经营实现，因此，公司的资本实力很大程度上影响了公司的风险承受能力，并且是业务发展的重要保障。联合评级在分析融资租赁公司的权益资本实力时，主要关注其权益规模及构成；其中，所有者权益构成反映出公司权益资本的主要来源和稳定性，权益资本的增长能力取决于公司的盈利水平和股利分配政策。

杠杆水平方面，联合评级通过考察企业负债水平、债务规模及期限结构来分析企业资本杠杆水平以及债务负担情况。其中，负债及债务水平方面，主要关注企业的负债规模、资产负债率及全部债务资本化比率；债务期限结构方面，联合评级主要关注企业的各年度到期的债务规模是否合理，与资产期限构成是否匹配。

（3）盈利能力

融资租赁公司的盈利能力是其业务能力以及企业可持续性的重要体现。联合评级在对企业盈利能力进行分析时，通过考察其收入及利润的稳定性或变化趋势、成本及费用控制能力（成本收入比）、融资租赁业务业务端和资金端的息差（净利息差）和资产使用效率（总资产收益率、净资产收益率）等指标情况，来判断企业的经营情况及资本的收益实现情况。

（4）资本充足性

对于金融租赁公司，由于受原银监会监管，原银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司在资本充足性方面进行监管，因此联合评级重点关注金融租赁公司的资本充足率等相关指标，同时会关注金融租赁公司的利润分配政策是否稳健，过度的分派红利会削弱金融租赁公司的资本金；考察盈利的留存比率是否适当，是否能够及时按计划补充资本金；关注股东对于其资本补充的意愿和能力等。

（5）偿债能力

在对融资租赁企业自身偿债能力的分析，应依据对企业运营效益分析的结论，结合企业债务的期限结构安排，衡量企业未来盈利及经营性现金流对利息支出和债务的保障程度。主要考察方面有短期偿债能力、长期偿债能力及其他方面。其中，短期偿债能力主要考察的指标有流动比率、筹资活动前现金流净量/流动负债、筹资活动前现金净流量/利息支出；长期偿债能力主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力做出判断。另外，联合评级还会考察公司对外担保情况，被担保企业经营及财务情况，是否存在重大诉讼情况，或有负债情况等。

（6）财务政策分析

财务政策代表管理层的风险偏好程度，从而对财务风险、经营风险形成影响。管理层和股东的风险偏好（体现在杠杆水平的把控等）往往可以通过企业的过往融资活动、并购活动、现金分红政策等评估。一般情况下，如果企业将债务控制在一定水平（相对保守的财务政策），其财务灵活性越强，也往往能够更好的应对突发事件。

同时，对到期债务的监测与债务本息偿还安排也被纳入财务政策的考量。企业的债务偿还安排能够帮助确定其再融资风险，一般来看，长期、均匀分散的债务期限安排可以降低企业再融资风险。在评估再融资风险时，可以着重考虑 12 个月到 24 个月时间范围内的债务规模。

（二）外部支持

此部分主要是对受评融资租赁公司获得的外部支持（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（包括不限于注资以及低成本借款、融资支持，例如为公司融资提供担保等）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。另外，金融租赁公司不同于内资及外资租赁公司的是，根据《金融租赁公司管理办法》以及公司章程中相关条款的规定，在公司出现支付困难时，股东应给予流动性支持；当公司经营损失侵蚀资本时，股东应及时补充资本金。

综上，考虑外部对于受评企业的资本及流动性、渠道、管理等方面的支持在个体信用等级的基础上进行调整，最终得到受评主体的最终信用等级。

四、关键假设

联合评级主要对影响偿债主体经营风险和财务风险的主要要素进行分析,再综合判断偿债主体信用风险的大小,最后给出受评主体的信用等级。其中,经营风险因素主要从经营环境、行业地位、盈利能力、资产质量等方面入手分析;财务风险因素主要包括杠杆水平、偿债能力等方面因素。针对不同行业的企业主体,联合评级会在上述基本评级方法基础上,根据行业特性进行评级方法的具体化和必要的调整。

联合评级假设:

(1) 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;

(2) 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量度企业偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度;

(3) 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;

(4) 经营风险方面,通常情况下,宏观经济向好、行业竞争适中、行业监管政策变化趋势向好、业务所在区域集中度较低,企业面临的行业风险越低;企业资产规模越大、资本实力越强、越易获得外部支持(如股东、政府等)的企业,其行业地位越高;企业资产收益率及净资产收益率越高,成本收入比越低,企业盈利能力越强;不良融资租赁资产率或逾期率越低,不良融资租赁资产拨备覆盖率及融资租赁资产拨备率越高,企业的资产质量越好,拨备越充足;

(5) 财务风险方面,通常情况下,资产负债率越低,短期债务占比越低,融资业务杠杆倍数越低,企业的杠杆水平越低;对于盈利能力强、规模大的企业,对短期债务周转资金的保障程度较高,如流动比率、经营活动现金流净额比流动负债较高,其短期偿债能力较强;对于盈利能力弱、规模小的企业,短期债务偿还资金的短期筹集资金能力较高,其短期偿债能力较强;能够通过当前和未来的盈利及现金流对当前债务及未来资本支出提供足够保障的企业,如企业经营性现金流、EBITDA 对企业当前债务和未来资本支出的覆盖程度较高,其长期偿还能力较强;

(6) 企业内部管理的重大事项、额外的外部支持、重要风险事项以及其他因素也将影响企业面临的风险。企业管理层变动较为频繁,实际控制人或董事长接受调查以及控制权存在严重纠纷,组织机构设置不完备,各项规章制度不健全,有监管或者法律方面的违规历史,诉讼涉及金额占到资产总额的比重较大,且有可能造成较大损失等事项都将提高企业面临的风险;企业增资扩股、公开发行人股票、通过资本补充工具融资,或者完成重大资产重组,剥离不良资产降低坏账损失,则会提升企业在行业内的竞争力,降低企业面临的风险;企业获得政府支持(如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的、力度足够的支持,经济或政治地位重要,为政府重点扶植企业等方式),或者股东支持(如母公司背景雄厚且企业在股东的发展战略上比较重要、获得股东注资支持和补贴等力度大、股东为企业发行的债务提供担保、历史上获得控股股东较强的支持等),将降低企业面临的风险;行业监管政策变化导致企业经营受到重大影响时,也将提升或者降低企业面临的风险。

六、本评级方法的局限性

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未来偿还债务的能力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结果不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

同时,方法中的考核重点,尤其是指标的选择是在随着行业不断演进而有所调整和修正的,我们将定期或不定期审查本评级方法,适时修订。

附件 1 融资租赁企业主体长期信用等级设置及其含义

联合评级租赁公司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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

附件 2 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年到两年内可能的评级方向的预测，体现了对受评主体财务趋势、行业风险、竞争环境和市场状况等的判断。具体含义如下：

评级展望	含义
正面	预示有可能导致升级的评级行动
稳定	预示信用等级变化的可能性较小
负面	预示有可能导致降级的评级行动
评级观察（含可能下调的观察）	预示短期内可能导致信用等级调整事项的结果尚不明确
发展中（不确定）	预示可能导致信用等级调升或调降事项的结果在较长时间内不能确定