

# 基金管理公司信用评级方法

## 一、行业界定

依据《国民经济行业分类标准》(GB/T4754-2017)“融资租赁服务行业”(行业代码 J6631)属于金融业的大类“货币金融服务行业”(行业代码 J66)、中类“非货币银行服务行业”(行业代码 J663)门下的小类。

基金管理公司是指依据有关法律法规设立的对基金的募集、基金份额的申购和赎回、基金财产的投资、收益分配等基金运作活动进行管理的公司。证券投资基金的依法募集由基金管理人承担。基金管理人由依法设立的基金管理公司担任。担任基金管理人应当经国务院证券监督管理机构核准。按设立方式不同划分为封闭型基金、开放型基金、契约型基金、公司型基金；按投资对象不同划分为股票基金、货币市场基金、期权基金和房地产基金等。

安融信用评级有限公司(以下简称“安融评级”)按照国家统计局国民经济行业分类标准(GB/T4754-2017),结合国际行业分类标准(GICS, Global Industry Classification Standard)和实际信用评级中的需要,确定行业信用评级分类。

在具体指标方面,安融评级界定基金管理公司的标准如下:当受评主体的管理人报酬的营业收入比重大于或等于50%,则将其划入基金管理公司;当受评主体管理人报酬的营业收入比重小于50%,但该业务营业收入和营业利润均在业务结构中占比最高,而且均占到受评主体营业收入和营业

利润的 30%及以上，也将其归属为基金管理公司。本评级方法适用于基金管理公司（以下简称“受评主体”或“公司”）的主体长期信用评级，是对其偿债能力和偿债意愿的综合评估。

## 二、行业特征

### （一）行业监管趋于精细化

针对目前公募基金产品部分产品短缺、存在一定的结构失衡，证监会在 2007 年及 2008 年以绿色通道的方式，分别对海外投资 QDII 基金和货币基金、债券基金、创新封闭式基金等创新产品予以支持和鼓励。通过促进基金产品多层次、多元化发展，助力基金管理公司个性化特点的逐步形成。受益于监管当局助力推动产品创新，2007 年定位于特色结构性保本产品、各具特点的创新型封闭式基金在年内相继推出，《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》的颁布和实行后，南方、嘉实等 19 家基金管理公司先后获得 QDII 资格，南方全球、上投亚太、华夏全球、嘉时海外等多只基金系以股票投资为主的 QDII 产品成功募集。

近年来，我国基金行业更是进入“精耕细作”年代。主题基金日益增多、杠杆类基金也“风生水起”，产品设计更加精细，定位更加明确。

### （二）业务结构趋于多元化

基金管理公司业务结构呈现明显的多元化趋势。专户理财、年金业务等资产管理业务试行办法的出台，为基金管理

公司业务多元化提供了依据。基金管理公司向机构客户理财专项理财服务试点已于 2008 年 2 月正式展开，企业年金业务的逐步扩大，基金管理公司盈利模式多样化在实质上得到了有力的推动。

### （三）组织机构趋于创新化

推动基金管理公司内部组织制度创新，发挥管理团队的创造力和活力也成为中国基金业正在不断探索的重要发展方向。加大组织制度创新力度，探索新型公司管理模式，建立包括员工持股在内的适合基金行业特点的激励约束机制，制定有效的人才使用和培养战略，吸引更多的优秀人才加入到基金管理行业。引导和支持公司走专业化道路，发展不同风格和特长的专业化公司，研究探索基金管理公司进行发行上市的试点。

随着新基金法的修订不断深入，预计还将会出现以“基金管理集团”为代表的新的经营模式。届时基金管理公司集团旗下可以设立多家子公司，如公募业务、特定资产管理、海外投资、销售投顾等，分别负责不同领域的业务。

### （四）服务机构趋于专业化

受益于法规体系的完善，基金服务机构专业化趋势也逐渐显示。具有资质的独立第三方研究机构在推动基金信息不对称等问题的解决上发挥了重要作用。除了对基金管理公司投研人员、第三方研究机构实施严格的基金从业资格认证以

外，为提高基金相关服务专业化水平，目前中国证券业协会针对商业银行等主要基金代销渠道工作人员，实施基金销售资格认证。同时，基金销售专业机构也面临重大发展机遇。2013年6月1日，证监会施行了《证券投资基金销售管理办法(修订稿)》。该办法的施行，讨论最激烈的是关于独立第三方销售机构的相关规定。

结合我国基金费率结构与国外成熟市场相比，虽然目前我国基金费率总体水平与美国等发达国家相当，但是从结构上看，两者差异不小。美国基金销售模式和我国不同，在美国存在着大量的销售顾问团队，这个团队对于基金投资人的作用不仅仅是提供销售渠道，更多的是提供基金投资顾问服务，这个服务既存在于销售前，也存在于销售中甚至销售后。基金的销售费用中很大一部分比例是作为销售顾问团队的“服务费”，而真正的前后端“销售费”日益减少，甚至有趋于零的趋势。而在我国，商业银行仅仅只是作为一个基金的销售渠道，只存在“售”，服务非常少。

我国商业银行收取的销售费用与国外相当，然而却没有提供相应的服务，这是非常不合理的现象。发展第三方投资顾问销售方式，即是改革这一不合理的收费模式的基础。除此之外，我国基金目前严重受制于银行渠道，也在一定程度上削弱了基金管理公司的盈利能力，进而影响了其持续发展，对一些小型基金管理公司来说，更是对其构成了生存压力。

第三方投资顾问销售模式如能得以发展壮大，可以缓解我国基金业目前销售渠道单一的现状，也符合监管机构关于发展多层次销售渠道的指导思想。

### （五）行业风险管理成本上升

基金业管理资产规模增加，业务范围拓宽，在提升行业资产管理能力的同时也加大了行业的风险。其所承载的特殊的国民财产性收入工具等使命及责任，使得风险控制能力建设、强化遵纪守法意识、严厉查出违法违规行为仍将持续成为中国基金业发展道路上重要的因素。监管当局也表示将加大监管力度，督促和引导公司在管理规模增长，业务范围扩大的情况下，同步加强风险控制和合规部门的建设，从业人员提升公司风险控制和规范运作的的能力。

同时，随着基金业影响的扩大，证监会及协会等监管部门以及基金管理公司本身也开始思考基金业社会责任问题。如何在发展基金事业的同时，增强行业社会责任意识，促进行业承担起更多的社会责任，为构建和谐和谐社会发挥积极作用也成为中国基金业持续发展的重要思考课题。

## 三、评级思路

按照安融信用评级有限公司《信用评级方法总论》，安融评级对基金管理公司主体的评级思路是：从基金管理公司主体信用风险影响因素出发，综合考量受评主体的经营风险和财务风险，并遵循偿债能力和偿债意愿相结合、个体评级

和支持评级相结合、定性和定量分析相结合的原则，最终通过业务发展状况和财务风险状况二维评级框架得出受评主体基础信用等级。

对受评主体的业务发展状况进行评估时，安融评级重点考虑两个方面：经营风险和财务风险。对经营风险分析主要从经营环境和经营能力分析。经营环境重点考察的因素包括宏观环境、产业政策和区域市场环境；经营能力重点考察因素包括规模、市场地位、产品线多样性及公司治理。财务风险状况评估则主要从资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和外部支持分析等五个方面进行考察。

在分析各评级要素或子要素时，为保障评级标准的一致性，安融评级采用评分表工具，通过构建业务发展状况评估模型和财务风险状况评估模型，设置各评级要素的衡量标准和评分方法，并根据重要性原则，按照层级分解的方式由专家意见给出各子要素的评级权重，计算得出受评主体业务发展状况和财务风险状况各自的总评分，通过各自的映射关系得到业务发展状况等级和财务风险状况等级，最后通过评估矩阵，得出受评主体基础信用等级。

在此基础上，安融评级综合考虑对受评主体信用品质或偿债能力产生重大不利影响或有利影响的事项（调整事项），对其基础信用等级进行调整得出受评主体参考信用等级。

#### 四、评级要素

## （一）经营环境分析

### 1、宏观环境

宏观经济是对国内宏观经济运行特征的全面分析，安融评级将从经济规模和发展水平、经济绩效、经济稳定性和增长潜力四个方面进行分析。具体而言，安融评级选取国内生产总值与人均国内生产总值分别反映经济规模与经济发展水平，还将考虑国内生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率以评估经济绩效。最后，对影响经济稳定的因素进行定性打分，并以中长期预期平均经济增长率作为评估经济增长潜力的核心指标。

安融评级主要关注：（1）GDP 及人均 GDP；（2）生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率；（3）中长期预期平均经济增长率；（4）经济稳定性。

### 2、产业政策

产业政策是国家为了促进国民经济的稳定协调发展，对某些行业进行一定形式的扶持或限制的政策，具体可分为鼓励发展、一般态度、限制发展和要求淘汰四种。对于不符合产业发展政策的企业将被要求整改、调整甚至淘汰，整改与调整成本抑制了盈利能力，列入淘汰范围的项目则被限制或禁止发展，因而信用风险加大；反之，符合产业政策的企业在项目审批、融资等方面获得较大支持，信用风险相对较低。

各级政府批准设立的政府投资基金已经形成较大规模，



对创新财政资金使用、引导新兴产业发展、撬动社会资本投入发挥了重要作用，但一些基金也存在政策目标重复、资金闲置和碎片化等问题。为此，2020年2月，财政部发布《关于加强政府投资基金管理提高财政出资效益的通知》，明确表示需强化政府预算对财政出资的约束、提升政府投资基金使用效能、实施政府投资基金全过程绩效管理、健全政府投资基金退出机制，并禁止通过政府投资基金变相举债和完善政府投资基金报告制度。

安融评级主要关注：（1）货币政策对基金管理公司的影响；（2）财政政策对基金管理公司的影响；（3）各类投资政策对基金管理公司的影响；（4）国家中长期顶层设计政策对基金管理公司的影响。

### 3、区域市场环境

安融评级主要从地区城镇化建设、国企改革、财政融资状况方面考察区域市场环境。区域市场环境，主要包括城镇化建设及配套市政公共设施及服务建设的情况。这些项目均具有较强的公共产品属性，投资额大、建设周期长、资金来源单一等特点。另外包括国企改革，吸引非公资本的进入，形成示范带动效应。安融评级选取区内GDP占全国的比重、区内GDP增长率反映地区经济发达程度和潜力，同时考察受评基金管理公司所处区域财政收支情况等。

安融评级主要关注：（1）该地区经济发展状况，如GDP

占全国的比重和 GDP 增长率、产业发展指标等；（2）该区域财政收支规模；（3）该区域财政收支平衡率。

## （二）经营能力

### 1、业务板块及规模

在基金管理公司主体评级中，公司业务板块及规模大小在政府政策、行业竞争力、融资环境、技术水平等方面产生较大影响。企业的经营状况受业务板块及规模影响较为明显，例如符合区域产业发展方向且管理规模较大的公司往往能够提高资金获利的稳定性和安全性，投资方向更易得到区域的外部支持，对投资者更具有吸引力，客户关系稳定，并保持未来市场竞争的优势地位。

基金投资领域是基金管理公司通过投资各业务领域进行支持地方城镇建设及保持资金增长的主要途径，具体可通过公司投资主要领域、投资规模、投资运作模式及公司市场化投资业务等方面来考察。

安融评级主要关注：（1）业务项目及投资方向；（2）资金来源；（3）总资产规模；（4）营业收入；（5）管理人报酬；（6）资金管理规模及投资板块资金规模。

### 2、风险管理

基金管理公司的风险管理重点关注以下几个方面：风险管理架构、信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险。在具体的考察上主要考察基金公司是否有完备的风险管理

制度和组织体系，风险控制的基本策略及风控措施和风险管理

系统。

安融评级主要关注：（1）风险管理架构；（2）风险管理

### 3、公司治理与战略

制度；（3）风险管理系统

安融评级把企业的公司治理与战略管理归为定性指标，考察的范围包括企业的三会是否齐全，组织架构是否清晰合理，管理结构是否适应企业的日常经营、管控效率，对子公司的管控能力，以及对劳动者权利进行适当保护程度和履行社会责任的程度。

在公司治理方面，企业的公司治理的合理性和有效性关系到企业的长期生存和发展。由于我国基金管理公司仍处于较快发展阶段，因此行业内企业的经营战略和公司治理需要根据经营环境的变化而不断调整，企业完善的治理结构、各部门分工管理的清晰和有效性，会帮助企业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。在投资流程、风险控制方面加强管控。同时，大部分行业内企业发展趋势要拓展与保险等其他社会资本的合作。另外，行业内企业履行社会责任会提升企业的品牌，提高合作伙伴和客户对其的信任，提升长期经营的稳定性。

在公司管理方面，公司管理结构是组织的全体成员为实现组织目标，在管理工作中进行分工协作，在职务范围、责

任、权利方面所形成的结构体系，其本质是为实现组织战略目标而采取的一种分工协作体系。在建立较为完善的管理结构的基础上，公司的管控效率更注重考察公司管理结构的执行性和有效性。此外，公司对下属子公司的控制也是体现其内部管理能力、风险控制能力的一个重要方面。但需要关注的是，集团公司对子公司的管理和控制并不排斥子公司的独立运行，而是在统一的有机体内充分体现子公司的法人地位。

安融评级主要关注：（1）三会是否齐全；（2）组织架构是否清晰合理；（3）管理结构是否适应公司的日常经营及投资管理、管控效率，对子公司的管控能力；（4）投资流程及风险管理规范性。

### （三）财务分析

对基金管理公司的财务分析主要基于资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量和偿债能力等方面。

#### 1、资产质量

资产质量是企业经营能力的保障。在判断资产质量时，安融评级会考虑资产的详细构成。一般情况下，基金管理公司的非流动资产在总资产中占比较大，因此我们应该特别关注非流动资产的构成和实际的投资收益率，关注资产流动性。对规模较小的流动资产分析上，注重受限资产分析。值得关注的是，此类公司通常流动负债比重较大，应重点分析各科目。

安融评级主要关注：（1）资产规模与构成；（2）总资本化比率；（3）资产流动性等。

## 2、资本结构

安融评级对资本结构的分析主要是围绕负债期限结构和负债及所有者权益规模。我国基金管理公司的债务结构一般会呈现中长期化特征，融资主要通过流动负债来解决。过高的流动负债对企业生产经营的连续性和企业财务的流动性产生很高的要求。因此，安融评级会通过长短期债务比来分析企业的债务期限特点。合理的长短期债务比不但会改善企业的融资结构，减缓企业短期的资金压力，同时也会在短期债务的低利息支出和长期债务的高利息支出之间寻求平衡。在债务程度方面，安融评级主要关注企业的财务杠杆水平对整体负债的覆盖情况。另外，安融评级也会关注表外数据（包括租赁、担保以及其他或有负债等）对企业的信用水平产生的影响。

安融评级主要关注：（1）负债期限结构；（2）长短期债务分析；（3）财务杠杆水平对整体负债的覆盖情况；（4）所有者权益。

## 3、盈利能力

盈利能力是企业经营能力的重要表现，是企业现金流的来源。由于基金管理公司盈利水平受金融市场走势及投资项目收益影响显著，对公司盈利情况分析应注重项目未来投资

收益情况。同时，在金融市场下行背景下，很多基金管理公司会免除基金管理费，也会对公司盈利能力造成影响。因此公司具有较明显的周期性，盈利存在一定波动，因此，在分析盈利性时，安融评级更为关注行业内企业长期的盈利水平。同时，也需要关注企业盈利与其业务水平的匹配程度。

安融评级主要关注：（1）收入利润规模构成及变化趋势；（2）期间费用率；（3）总资产收益率；（4）经营性业务利润；（5）投资收益构成。

#### 4、现金流量

现金流为企业偿还债务的直接来源，安融评级认为对现金流的分析比盈利能力更能揭示发行人债务偿还能力的强弱，因此在现金流的分析中，会更多地查看企业的现金流状况对自身债务水平的覆盖程度。

从企业自身偿债资金来源的角度来看，经营性现金净流量和投资活动的现金流入量是企业偿还债务的主要长期来源，由于行业内企业负债结构的短期化，我们主要关注其对流动负债的覆盖程度。

与此同时，营业收入现金率反映了企业主营业务收入背后现金流量的支持程度，该指标越高，说明企业当期收入的变现能力越强。反之，说明企业当期账面收入高，而实际现金收入低，有很大一部分形成了应收账款，此时，会计信息使用者有必要关注其债权资产的质量。

安融评级主要关注：（1）经营性净现金流对流动负债的覆盖程度；（2）收现比。

## 5、偿债能力分析

偿债能力旨在综合资产质量、资本结构、盈利能力和现金流分析的结果，通过偿债指标综合评定受评企业财务风险的高低，是支持企业财务风险分析结论的关键因素。短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产和现金类资产对短期债务的保障倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保障能力；长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保障能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断，综合判断企业偿债能力。

安融评级主要关注：（1）经营活动净现金流对短期债务的保障能力；（2）EBITDA 利息覆盖倍数；（3）全部债务/EBITDA；（4）资产负债率

### （四）外部支持

能获得外部支持的评级对象往往在业务经营和发展、财务安全等方面可以获得额外的保障。

安融评级主要关注：（1）母公司、股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、留存收益情况和对企业经营（如夯实内部制度框架、制定自身发展规划和战略意图）的实际支持；（2）政府支持程度，政府财政补贴及政策支持。

### （五）特殊调整因素

安融评级对其它特殊事件也会重点关注，如重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项等。

## 五、评级指标体系

表：基金管理公司主体长期信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营环境	宏观环境	GDP 及人均 GDP；生产总值实际增长率、失业率和通货膨胀率；中长期预期平均经济增长率；经济稳定性
	产业政策	货币政策对基金管理公司的影响；财政政策对基金管理公司的影响；各类投资政策对基金管理公司的影响；国家中长期顶层设计政策对基金管理公司的影响
	区域市场环境	该地区经济发展状况，如 GDP 占全国的比重和 GDP 增长率、产业发展指标等；该区域财政收支规模；该区域财政收支平衡率
经营	业务板块	业务项目及投资方向；资金来源；



能力	及规模	总资产规模；营业收入；管理人报酬； 资金管理规模及投资板块资金规模
	风险管理	风险管理架构；风险管理制度； 风险管理系统
	公司治理 与战略	三会是否齐全；组织架构是否清晰合理；管理结构是否适应公司的日常经营及投资管理、管控效率，对子公司的管控能力
财务 分析	资产质量	资产规模与构成；总资本化比率； 资产流动性等
	资本结构	负债期限结构、长短期债务分析、 财务杠杆水平对整体负债的覆盖情况、所有者权益
	盈利能力	收入利润规模构成及变化趋势； 期间费用率；总资产收益率；经营性 业务利润；投资收益构成
	现金流量	经营性净现金流对流动负债的覆盖程度、收现比
	偿债能力 分析	经营活动净现金流对短期债务的保障能力；EBITDA 利息覆盖倍数；

		全部债务/EBITDA; (4) 资产负债率
外部支持	外部支持分析	<p>             母公司、股东及实际控制人的历史增资情况、资产划拨情况、留存收益情况和对企业经营（如夯实内部制度框架、制定自身发展规划和战略意图）的实际支持；政府支持程度，政府财政补贴及政策支持           </p>
特殊调整因素	外部重大事件	<p>             重大兼并收购、股权转让、管理层重大人事变动、历史债务违约、重大事项等           </p>