

金融控股公司 主体信用评级方法

目录

金融控股公司.....	1
主体信用评级方法.....	1
一、行业界定.....	1
二、行业环境.....	2
三、评级思路.....	3
四、评级要素.....	4
（一）经营环境.....	4
1、宏观经济及监管政策.....	4
2、行业环境.....	5
（二）经营实力.....	5
1、市场地位.....	5
3、治理结构和发展战略.....	9
（三）公司风险管理能力.....	10
1、业务风险.....	11
2、投资风险.....	12
3、流动性风险.....	13
4、操作风险.....	14
（四）财务实力.....	14
1、企业规模.....	14
2、双重资本结构.....	15
3、盈利能力.....	15
4、偿债能力.....	16
（五）外部支持.....	17
1、政府支持.....	17
2、股东支持.....	18
五、评级指标体系.....	18

一、行业界定

依据《国民经济行业分类标准》(GB/T 4754-2017)“金融控股公司服务行业”(以下简称“金融控股行业”)属于“金融业”中的大类“其他金融业”门下的小类(行业代码 J6920)。

金融控股集团(以下简称“金融控股公司”或“金控公司”)是指在同一控制权下,完全或主要在银行业、证券业、保险业中至少两个不同的金融行业大规模地提供服务的金融集团公司。金融控股公司仅控制或参与股权,不直接经营管理,以及其他类似的活动。金融控股行业已经成为了国民经济发展中的重要组成部分,对我国经济社会发展具有相当重要的作用。

金融控股公司主要分为由金融机构为载体的金融控股集团和以产业资本为载体的金融控股集团。我国金融控股公司包括政府主办的金融控股公司,具体又分为中央、省级和市级金控(以下统称为“地方金控”),民营金融控股公司、互联网金融控股公司(以下统称为“民营金控”)等。

安融评级有限公司(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，安融评级界定金融控股公司主体信用评级方法行业的标准如下：当受评主体金融业务的营业收入比重大于或等于 50%，则将其划入金融控股公司主体信用评级方法；当受评主体金融业务的营业收入比重小于 50%，但其收入和利润均在业务结构中占比最高，且分别占公司营业收入和营业利润比重 30%及以上；如果不满足以上两种情况，但综合考察企业的经营模式、资产结构、收入和利润结构，判定该企业金融控股行业经营特征明显的，我们也将将其划入金融控股行业。本评级方法适用于金融控股公司（以下也称“受评主体”或“公司”）的主体长期信用评级，对其偿债能力和偿债意愿的综合评价。

二、行业环境

金融控股公司有两个显著特征，一是多元化经营，二是至少在银行、证券、保险两个以上的金融领域，因此金融控股行业在国民经济体系中具有重要地位，同时其安全风险较大，导致国家对金融控股行业实施重点控制和严格监管。另外，金融控股公司与下属金融企业通过产权关系或管理关系相互联系。

金融控股公司信用水平与区域政府支持和区域经济关联密切；持有金融牌照的数量和质量是影响信用质量的关键因素；面临较复杂的业务风险，需针对不同业务关注其各自

风险敞口，同时关注异常风险事件对资产质量的影响；具备控股型企业特征，对信用水平的影响较为复杂；管理难度较大，治理结构、管理机制和风险控制能力对信用水平产生重要影响。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对金融控股公司的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

评级对象的违约概率还和其可能获得的外部支持密切相关。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上所述，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行财务分析和特殊事项风险分析，在整体考量经营风险、财务风险和特殊事项风险后，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对

象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）经营环境

1、宏观经济及监管政策

宏观经济运行状况、经济周期性波动及宏观经济政策等因素，都会影响到金融控股行业的基本面，导致其行业信用变化。在宏观经济上行阶段，金融控股行业下游行业投资扩大、居民收入水平提高，刺激下游企业客户和个人客户消费需求，从而推动金融控股行业发展；在宏观经济下行期间，社会投资减少，消费需求降低，抑制下游对金融控股行业产品的需求。

金融控股行业在国民经济发展中具有重要地位，在我国受到严格监管，中国财政部、证监会、银保监会是金融控股行业的监管机构，通过对金融控股市场主体和市场行为的监管，实现对金融控股行业的健康发展。随着对外开放程度的提高，针对金融控股行业监管的政策法规、会计制度、监管方法均在发生变化，对金融控股公司的经营产生了较大的影响。

安融评级重点关注：（1）宏观经济及监管政策对行业的支持；（2）宏观经济及监管政策的影响程度；（3）预计

中长期宏观经济。

2、行业环境

金融控股公司的信用状况不仅与宏观经济因素相关，还与其所处的行业发展状况紧密相连。

相关业务在所处行业中竞争实力强，经营业绩稳健，风控能力强，同时可为母公司提供稳定的现金分红，对金控公司提供良好的信用支撑；反之，若该业务经营实力弱，风险拨备不足额，出现投资亏损、逾期代偿等事项，则可能影响金控公司的信用质量。

行业层面来看，金融和类金融业务都面临一定行业风险，包括行业竞争程度的影响和行业政策的变化。对于银行、保险等强监管行业，监管风险相对较低，类金融机构面临的监管虽仍处于过渡阶段，但也有越来越集中且力度越来越大的趋势。

安融评级主要关注：（1）行业竞争格局；（2）国家政策支持；（3）行业前景。

（二）经营实力

1、市场地位

企业按股东性质划分为中央金控公司；省、市级地方金控公司和民营金控公司，各类企业在稳定性、获取政策和资

金支持等因素上差异较大；资源禀赋方面，金融业务多元化程度高，金融控股公司抗风险能力强，且具有较强的竞争优势；银行、信托、证券、保险、公募基金类金融牌照稀缺性高、盈利能力强，持有优质的金融资源越多的金融控股公司信用资质越好；资源控制能力反映对金融资源的调配能力，进而反映金融控股公司的竞争能力与抗风险能力。

金融牌照作为特许经营许可，具有较强的稀缺性，传统金融企业通过申请牌照的方式打造金融控股公司，地方金融控股公司主要通过国有股权划转的方式扩张金融业布局，新兴民营企业、互联网企业则主要通过参股、并购等方式布局金融行业。

（1）中央金控业务综合且牌照齐全

中央金控是我国最早出现的金融控股公司形式，其主要依靠央企充足的资本、较高的地位等优势，较早获取各类金融牌照，控股金融企业，掌握核心金融资源。按主营业务划分，中央金控又可分为综合金融控股集团和央企产业系金融控股集团（以下简称“央企产业集团”）。央企产业集团设立金融控股公司的内在逻辑在于传统融资方式成本较高，资金借出方与产业资本存在信息不对称，央企产业集团设立金融控股公司有利于提高实体的融资能力，拓宽客户资源 and 市场规模。此外，央企产业集团雄厚的资本实力有助于提高金融机构的安全边际，降低融资成本，实现产业集团和金融机

构的协同发展。

（2）地方金控以整合地方金融资源为目标

地方金控自 2005 年开始兴起，至今已发展成为金融控股公司的中坚力量。与中央金控不同，地方金控多由地方政府推动设立，作为地方政府持股金融企业出资人的角色，整合地方核心金融资源，协调区域金融业的发展，进而促进产业结构调整，实现区域稳增长的目标。

地方金控的主要特点包括由地方政府主导，目的是助力经济发展。为做强区域内国企实力、便于统一管理，近年来各地区均逐步推进国有企业的资源整合，金融资源作为各地方政府的优质资源，多由地方政府主导组建金融控股公司，各机构协同发展，降低区域平均融资成本，助力区域经济发展；大多无产业支持，为纯粹型控股型主体。地方金融控股公司与中央金控、民营金控的主要差别在于其目的为助力区域经济发展，因而不同于促进产业发展的金融控股公司的目标，地方金融控股公司布局非金融产业板块相对较少，多为控股或参股旗下金融行业子公司；银行、证券、信托资源最受地方金控重视，保险、基金、租赁次之，期货、小额贷款最末。从金融牌照的优势角度看，银行、证券和信托一方面可以实现低成本的融资，另一方面可以产生较稳定的现金流，其他金融牌照在实现地方政府目标的受重视程度上相对较弱；地方资产管理公司（AMC）牌照受追捧。资产管理公司

(AMC)作为不良资产处理主体,在经济下行时期防范区域金融风险方面具有重要作用,原则上各地区均只有一块AMC牌照,但实际执行过程中AMC牌照发放较多,也几乎成为地方金融控股公司的标配牌照。

(3) 民营金控发展迅速

随着金融业综合化经营的发展和民营企业产融结合战略布局的推进,民营资本通过投资、并购等方式大量参与金融机构,通过建立金融控股公司增强集团公司实力,并实现产业转型的目的。

民营金控的主要特点包括金融牌照主要通过收购方式获得。由于监管限制,民营企业申请设立银行、证券、保险等子公司的难度较大,民营企业主要通过兼并收购的方式获得金融企业控股权;产融结合,业务多元化。民营金融控股公司多自非金融业务起家,金融业务与传统业务的跨度较大。民营金控母公司层面几乎无经营业务,在子公司的信用资质较弱的情况下,集团主体作为债务融资人具有融资成本低、再融资能力强的优势,因此,需重点关注民营金控母公司层面的偿债能力变动情况。

另外,对于地方金融控股公司来说,持有优质的金融机构的股权能够为其提供较为稳定的投资收益,是利润的有力补充,也可在间接融资时提供价值较高的抵质押资产,在业务扩张和债务偿还时获得便利;若持有的是上市公司股权,

则资产质量更为优质。

金控公司整体的竞争实力，包括以往的历史业绩、行业排名及公司取得的荣誉证明和品牌，都会对公司产生至关重要的影响，需要持续关注。

安融评级主要关注：（1）企业股东级别；（2）金融牌照数量；（3）对股东的重要性；（4）公司竞争力、行业排名、历史业绩。

3、治理结构和发展战略

金融控股公司经营管理策略及状况直接影响公司是否会面临内外部风险及面临风险的应对能力。金融控股公司经营管理状况主要从公司治理、对子公司控制能力、关联交易和风险管理角度分析。

公司治理层面，完善的制度安排是公司正常运营的保障，但仍需关注公司实际控制人及董监高的负面舆情，公司实际控制人资产的运营情况、债务压力、关联交易及违法违规情况，公司对主要子公司及联营、合营企业的管控情况，公司财务制度独立性情况等。

此外，金融控股公司对控股子公司的实际控制能力决定了母公司对合并范围内资产的调配能力，对子公司控制能力需关注母公司对核心控股子公司的持股比例及表决权的高低，以及是否潜在失去实际控制权的风险；母公司对子公司

是否有资金归集制度、归集的程度及归集频率；母公司对子公司投融资、对外担保等行为的控制力；母公司与上市子公司财务分离情况、投资收益情况以及股权质押融资带来的潜在失去实际控制权的情况等。

关联交易方面，由于金融机构作为子公司的特殊性，除传统的商品买卖、劳务转移构成关联交易的方式外，金融控股公司的母公司及子公司之间的拆借款、担保及抵质押情况构成更为复杂的关联交易形式，例如，在金融控股公司母公司作为债务融资及还本付息主体时，集团公司有充分的动机通过关联交易实现与子公司之间的利润及资金的转移。此外，在金融控股公司实际控制银行、保险、信托及证券等金融牌照时，与母公司的关联交易具有虚增资产、放大风险倍数的影响。

安融评级主要关注：（1）公司治理；（2）对子公司的实际控制能力；（3）关联交易的制度隔离程度；（4）管理团队；（5）发展战略。

（三）公司风险管理能力

金控公司做好风控的首要前提是有有一个执业经验丰富的管理团队，高管的执业经验决定了公司风险管理水平的基础水平。

金融控股公司的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等方面内容。安融评级关注金融控股公司是否构建了有效而全面的风险管理体系，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框架；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；公司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，了解公司日常风险管理流程是否规范，是否严格遵循监管要求开展风险管理。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。

1、业务风险

金融控股公司中各类业务特征相差较大，导致地方金控作为控股平台面临较复杂的业务风险，需针对不同业务关注其各自风险敞口，同时关注异常风险事件对公司运营的影响。

经营水平、风险管理水平、资本充足性、盈利能力、流动性、杠杆水平等因素是各业务具有共性的风险识别要素；同时，不同业务也有其不同的风险特征，对于担保业务，需关注其资产质量（可用累计担保代偿率、净资本/净资产比率

等指标衡量)和代偿能力(可用净资本覆盖率、代偿准备金比率、融资性担保放大倍数等指标衡量);对于小额贷款业务,我们需重点关注其资金来源(可综合分析实收资本规模、净资产平均增长率、融资渠道)。相对而言,类金融业务面临更高的业务风险,目前大部分金融控股公司都包含一项或多项类金融业务,而类金融业务的资产质量、收入规模和利润水平易受外部经济及金融环境影响;同时,类金融机构的主要职能是服务地方经济发展,地区和行业集中度往往较高,客户质量可能弱于金融机构。因此,类金融机构的高收益水平往往伴随着低资产质量和高风险,这也对地方金融控股公司的风险管理能力提出更高要求。

2、投资风险

金融控股公司具备投资控股型企业特征。金融控股公司的母公司通常不实际经营业务,而是作为多元化投资控股主体,而多元化的经营格局在分散经营风险的同时也带来更多的信用风险。除金融和类金融业务面临的风险外,其他业务板块也可能对金融控股公司的信用水平产生不同的影响。若地方金融控股公司从事城投业务,则可能面临政府回款进度不可控、拆借款规模较大的风险,进而影响偿债能力。若金融控股公司经营房地产业务,则可能存在较大规模存货,从而对整体资产流动性产生负面影响。商品贸易业务的收入在

金融控股公司类企业中的收入占比可能很高，虽然该业务通常是金融控股公司做大经营规模、提高收入水平的重要方式之一，但仍需对其上下游交易对手和风险敞口进行特别关注。

母公司偿债能力核心来源包括三个方面，一是经营性资产及下属运营主体回流资金，经营性资产即下属核心运营主体（控股子公司、参股公司）股权，运营主体回流资金主要包括收回的拆借款、投资收益和拆借利息收入收现部分等；二是所持各类股权投资和物业等资产，含现金类资产、可变现金融资产等；三是外部可调用资源（再融资渠道、外部增信等）。对于金融控股公司而言，母公司（本部）往往承担较多的融资职能，而下属子公司或金融机构为真实资金使用主体，下属子公司或金融机构对母公司的分红、拆借款和利息的回流、资产变现和外部可调用资源是金融控股公司母公司的偿债资金来源，即融资主体与偿债来源存在分离。因此，在判断金融控股公司的偿债能力时，应特别分析其母公司（本部）的偿债能力。

3、流动性风险

资产流动性分析包括检验资产负债表的资产项目，查看有多少资产能够很快变现以弥补损失，我们称之为高质量资产。这种评估看上去是简单的，因为大部分银行都会披露资产的期限结构，但实际上却很困难，因为如果出现市场的严

重混乱，很难预计资产能否按照预期价格变现。外部融资能力也是判断金控公司流动性的一项重要指标。

金融控股公司出现的重大流动性风险，是指无法及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展，且可能对金融市场稳定产生重大影响的风险。金融控股公司应当加强全面风险管理，建立健全流动性风险监测、预警、防范、处置机制，提前制定重大流动性风险应对预案。

4、操作风险

金融控股公司具有公司规模庞大，法人治理结构、业务结构和管理模式比较复杂的特征，从而存在组织结构和股权结构的复杂性、整体层面风险管理的复杂性以及集团监管的复杂性。在控制模式上，金融控股公司的垂直管理体系层次较多，内部关系错综复杂，其微小过失均可能导致操作风险。

安融评级主要关注：（1）高管的执业经验；（2）业务风险；（3）投资风险；（4）流动性风险；（5）操作风险。

（四）财务实力

1、企业规模

企业规模是衡量金融控股公司信用资质的重要指标。从合并口径看，公司的注册资本、资产总额能够直观的体现公

司的规模实力，具体可结合资产质量、资产流动性等指标来衡量公司资产的情况。

安融评级主要关注：（1）注册资本；（2）总资产。

2、双重资本结构

金融业属于资金密集型行业，财务杠杆普遍处于较高水平。金融控股公司作为集团公司，其资本结构受金融企业类型、非金产业布局 and 经营战略等因素影响。一些金融控股公司发债主体的比例较低，债务压力较分散，母公司几乎无实质性经营业务，债务融资压力较小；另一些金融控股公司主要通过集团层面进行外部融资，母公司承担集团公司的大部分债务。合并口径金融控股公司的资产负债率与母公司口径资产负债率差异较大，为准确评价金融控股公司的财务风险，安融评级同时关注母公司口径和合并口径的资产负债率。

安融评级主要关注：（1）母公司口径资产负债率；（2）合并口径资产负债率。

3、盈利能力

盈利能力作为金融控股公司资产运营效率的指标，在较大程度上反映金融控股公司自身“造血”能力提供的安全边际，也可以反映金融控股公司自身的成长潜能。金融控股公司的合并报表可以反应纳入合并范围内的子公司的经营情

况，因此从合并口径，安融评级选择 ROA，即总资产收益率作为衡量金融控股公司的主要指标，基于其资产密集型的行业特性，考察单位资产创造多少净利润，最能够反应庞大的金融控股公司的实际盈利能力。

另外，如果当未纳入合并报表范围的被投资企业金融控股公司收益贡献度较高时，合并报表则不能很好地反应公司的经营情况，且金融控股公司收益主要来自于被投资企业分配的现金股利或被投资企业经营产生的收益归属于投资企业的部分。因此母公司投资收益科目能够很好的反应未纳入合并报表的下属金融公司的盈利情况。但对于某些对下属子公司具有较强管控能力的金融控股公司，母公司可能基于子公司长期发展以及集团整体战略规划情况考虑，对子公司股利分配加以调控，因此应结合具体分红政策加以考虑。

安融评级主要关注：总资产收益率（合并口径）。

4、偿债能力

在对金融控股公司偿债能力进行分析时，短期偿债能力指标方面，安融评级选取合并口径流动比率，长期偿债能力指标方面，合并口径从 EBITDA 利息保障倍数，即已获利息倍数角度衡量，流动比率能够反映公司的流动资产对短期负债的覆盖程度，而合并口径 EBITDA 利息保障倍数，更能真实的反应母子公司整体的盈利能力对外部融资的利息覆盖

程度，对于金控公司而言这两个指标能够更加准确的评价公司的偿债能力。

安融评级重点关注：（1）流动比率（合并口径）；（2）EBITDA 利息保障倍数（合并口径）。

（五）外部支持

支持评级是评估金融控股公司在面临财务困境时能否得到来自政府、股东或控股公司等方面的支持，以及支持程度大小。在我国经济改革深化的过程中，明确或不明确的政府支持会越来越少，而向依靠市场手段的保护过渡。

1、政府支持

金融控股行业在国民经济居于重要地位，尽管近年来金融控股公司和政府之间的关系趋于淡化，但我国对于金融控股行业的监管一般较其他行业严格得多。当金融控股公司出现问题时，往往会得到政府的直接或间接援助，在资源的获取等方面受到政府支持。另外，近些年政府鼓励金融控股行业企业进行兼并重组，部分企业可以在一定程度上获得相关政策的支持。

安融评级主要关注：（1）国家对金融控股公司经营安全性的支持力度；（2）政府对公司资源获取的支持力度和获得中央及地方政府的政策支持。

2、股东支持

公司的股东外部支持力度不尽相同，需要分析金融控股行业公司股权结构、股东类型、实力及其所能给予公司的资金注入、融资担保和业务运营等支持措施及其对公司的影响。另外，也可通过股东对公司盈余分配的要求来侧面评价其支持意愿，判断公司在股东战略定位中的位置和业务体系里面的地位，从而判断在金融控股公司出现财务危机时是否能购持续必要的财务支持。

安融评级主要关注：（1）股权结构；（2）主要股东的财务实力以及持续出资能力；（3）与股东关系紧密度；（4）历史所获得股东支持规模和频率；（5）未来股东的资金注入计划和企业股利分配政策等。

五、评级指标体系

表：金融控股公司信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营环境	宏观经济政策及监管政策	宏观经济及监管政策对行业的支持；宏观经济及监管政策的影响程度；预计中长期宏观经济
	行业环境	行业竞争格局；国家政策支持；行业前景

经营实力	市场地位	企业股东级别；对股东的重要性；金融牌照数量；公司竞争力；行业排名；历史业绩
	治理结构与 发展战略	公司治理、对子公司的实际控制能力、关联交易的制度隔离程度、管理团队、发展战略
	公司风险管理能力	高管执业经验、投资风险；业务风险；流动风险；操作风险
财务实力	企业规模	总资产、注册资本
	双重资本结构	资产负债率（母公司口径、合并口径）
	盈利能力	总资产收益率（合并口径）
	偿债能力	流动比率（合并口径）；EBITDA 利息保障倍数（合并口径）
外部支持	政府支持	国家对金融控股公司经营安全性的支持力度；政府对公司资源获取的支持力度和获得中央及地方政府的政策支持

	股东支持	股权结构；主要股东的财务实力以及持续 出资能力；与股东关系紧密度、历史所获 得股东支持规模和频率；未来股东的资金 注入计划和企业股利分配政策等
--	------	--