

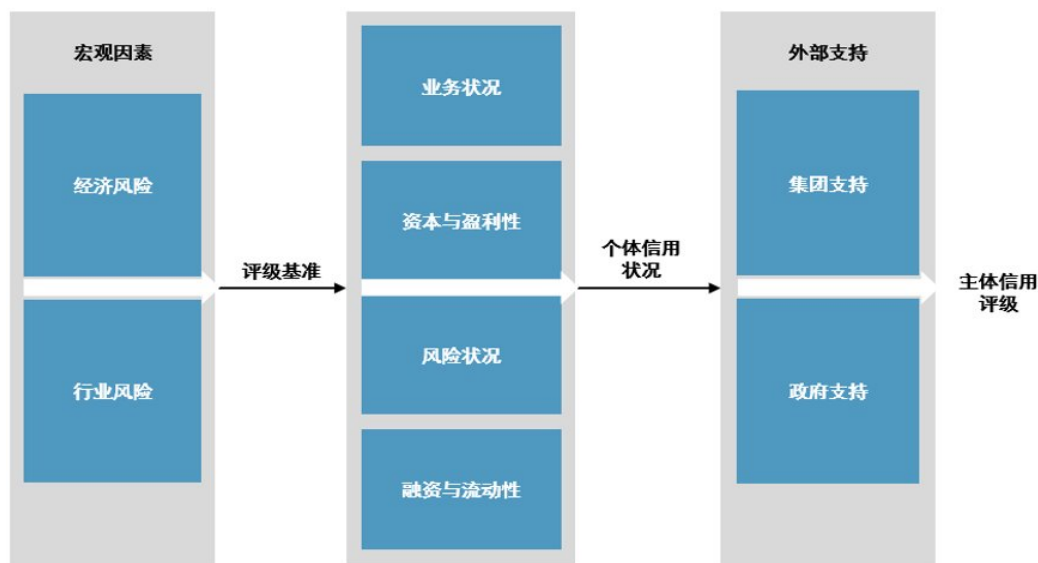
如何评估非银金融企业的资本与盈利性

2021 年 9 月 24 日

根据标普信评的金融机构评级方法论，我们通常先确定金融机构的评级基准，也就是信用评级的起点，然后结合受评主体的个体特征，在评级基准的基础上做出调整，得出机构的个体信用状况。我们通常会考虑的个体特征包括业务状况、资本与盈利性、风险状况以及融资与流动性等。最后，我们基于个体信用状况以及我们对机构在危机时受到集团或政府潜在影响的评估，得出机构的主体信用等级。本文旨在阐述我们如何评估非银金融企业的资本与盈利性。

图 1

金融机构评级方法框架



注：实际评级过程中，在分析受评主体的个体特征后，我们还会将其信用质量做一个整体的评估，并与同业进行对比分析，以此判断是否需要对该级别做出补充调整，从而得出最终的个体信用状况。

资料来源：标普信评

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们对于资本与盈利性的评估反映的是金融机构吸收损失的能力，通常会考虑金融机构的资本水平以及通过盈利及其它来源（包括股权和资本补充债券的发行、政府/集团持续性的注资，但不包括危机情况下特殊的外部支持）补充资本的能力。对于持续运营的实体，其资本与盈利实力为高级债权人提供了保护。我们将资本与盈利性的分数分为六档，具体定义见下表。

分析师

王逸夫, CFA, CPA

北京

+86-10-6516-6064

yifu.wang@spgchinaratings.cn

李迎, CFA, FRM

北京

+86-10-6516-6061

ying.li@spgchinaratings.cn

表 1

非银金融企业资本与盈利性评估

分数	子级调整	一般含义
1	+2	很强 - 我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有显著正面影响。
2	+1	强 - 我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有正面影响。
3	0	充足 - 我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况的影响为中性。
4	-1	一般 - 我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有略微负面影响。
5	-2	有限 - 我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有负面影响。
6	-3	弱 - 我们认为资本与盈利性对机构的个体信用状况有显著负面影响。

资料来源：标普信评

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们有两种不同的方法来评估非银金融企业的资本与盈利性。对于资本监管框架与银行相同的非银金融企业，我们采用与银行相同的评估方法（参见我们的评论文章《如何评估银行的资本与盈利性》）。在这种情况下，我们采用的核心资本指标是经标普调整后的一级资本充足率。

对于资本监管框架与银行不同，以及没有监管资本充足要求的非银金融企业，我们通常以杠杆率作为核心资本指标。本文主要阐述我们如何评估后一种非银金融企业的资本与盈利性。

我们对资本与盈利性的评估分为三步。第一步是确定机构是否已经违反或者有可能违反监管对于资本的最低要求，进而可能影响其持续经营和发展（如适用）。当机构的监管口径资本指标非常接近监管最低要求时，可能会影响其管理资本的灵活性以及业务的增长。因此，如果一家非银金融企业可能违反或者已经违反了监管要求，我们在资本与盈利性方面中很可能会给出负面的评估。

表 2

部分非银金融企业资本与杠杆方面的监管要求

非银金融企业	核心监管资本/ 杠杆指标	监管在资本与杠杆方面的要求
不良资产管理	资本充足率	不低于 12.5%。 不良资产管理公司监管口径资本充足率的计算与银行监管口径资本充足率的计算不同。详见银保监会印发的《金融资产管理公司监管办法》。
融资租赁	风险资产总额/ 净资产	不超过 8 倍。 风险资产总额 = 总资产 - 现金 - 银行存款 - 政府债券。

融资担保	调整后担保责任 余额/净资产	不超过 10 倍。
		对主要为小微企业和农业、农村、农民服务的融资担保公司，前款规定的倍数上限可以提高至 15 倍。
		调整后担保责任余额即各项融资担保业务在保余额按照相应权重加权之和。

资料来源：标普信评

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

第二步是基于我们对非银金融企业杠杆率的前瞻性看法，得出资本与盈利性的初步评估结果。对于资本监管框架与银行不同的非银金融企业，我们通过评估其杠杆率（调整后债务/调整后净资产）来确定初步评估结果。

对于不同风险偏好的非银金融企业，我们有两套杠杆率阈值进行选择。当一家非银金融企业资产的风险明显高于银行平均水平时，我们可能采用更加严格的阈值以反映更脆弱的内在资本状况。当一家非银金融企业资产的风险与银行平均水平相似，或者低于银行平均水平时，我们可能采用更加宽松的阈值以反映其更坚实的内在资本状况。

表 3

基于杠杆率对非银金融企业资本与盈利性的初步评估

资本与盈利性的初步评估	杠杆率（调整后债务/调整后净资产，倍）	
	资产质量明显弱于银行业平均贷款质量，或者没有可比性	资产质量与银行业平均贷款质量大体相当，或更好
1/很强	≤ 1	≤ 1
2/强	>1 和 ≤ 3	>1 和 ≤ 3
3/充足	>3 和 ≤ 5	>3 和 ≤ 7
4/一般	>5 和 ≤ 7	>7 和 ≤ 12
5/有限	>7 和 ≤ 12	>12 , 无坏账侵蚀资本的重大风险
6/弱	>12	>12 , 可能存在坏账侵蚀资本的重大风险

注：在测试中运用的阈值只是我们评估的起点。我们还考虑了其他定性和定量因素，因此最终结论可能与我们初步分析得出的结果会有所不同。

资料来源：标普信评

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

杠杆率的计算公式是调整后债务除以调整后净资产。我们可能对债务或净资产进行调整，以确保杠杆率能合理地反映机构的实际资本情况。调整后债务可能包括表内债务和表外或有债务（比如融资担保），在我们认为合适的情况下，还可能包括我们认为机构为了维持市场信心有刚兑可能的其它金融债务，比如非银金融企业发行的未纳入表内的资产支持证券产品。如果我们认为披露口径资本虚高，实际资本可能因为信用损失计提不足出现拨备缺口而遭到侵蚀，我们也可能对资本进行负面调整，从所有者权益中扣除拨备不足的部分。

第三步是基于以下因素对第二步确定的资本与盈利性初步评估结果进行调整：

- 资本实力和质量，包括资本构成（比如对混合资本以及其它偏弱资本形式的依赖）以及机构的资本管理和财务灵活性等因素。
- 盈利能力和质量，评估机构通过稳定的盈利积累资本和吸收损失的能力。

在第三步中，我们可能根据资本质量、资本管理及财务灵活性以及我们对于盈利能力和质量的观点来调整第二步中得出的对资本与盈利性的初步评估结果，以得出我们对于资本与盈利性的最终评估结果。如果在第二步中预测的未来 12-24 个月的核心资本指标在更长的时间内可能会出现显著变化时，我们考虑的时间范围会不只局限于作出初步评估结果时采用的 12-24 个月预测期。

我们对资本质量、资本管理以及财务灵活性的分析可能包括如下因素：

- 由损失吸收能力不及普通股的混合资本工具构成的资本在资本总额中所占比例。不受严格的资本监管要求约束的非银金融企业一般没有发行混合资本工具，因此这方面考虑对其资本质量造成负面影响的情况少。
- 拨备水平是否显著增强或削弱机构的损失吸收能力。
- 管理层和股东采用的资本管理方式，以及我们在第二步中评估的杠杆率是否会在更长的一段时间内出现重大变化。如果认为会发生变化，我们的评估需要超越初步评估时采用的预测期。
- 财务灵活性，即我们认为机构通过不会严重损害其业务、盈利能力或投资者信心的方式来切实提高其资本的能力。
- 双重杠杆率（控股公司对子公司的股权投资金额除以控股公司本部口径所有者权益）。双重杠杆率高是激进资本管理的一种表现，可能会降低金融机构的资本质量。一般情况下，我们认为 120% 或者以上即为高双重杠杆率，可能会有负面调整，具体取决于该比率抬高子公司相关资本指标的程度。
- 任何可能导致资本在集团成员间流动受限的实质性约束。

我们在评估机构盈利能力时会考虑一系列指标，包括体现机构内生资本能力的定量和定性指标，从而判断公司盈利能够在何种程度上支持业务发展和吸收损失。我们主要考虑过去三到五年（或者更长时间）的盈利表现，并对平均总资产回报率、净息差、生息资产拨备、利息净收入对营业收入占比等关键性指标进行前瞻性评估。

在评估盈利质量时，我们考虑的因素包括来自稳定的经常性来源的收入占比、盈利波动性、非经常性收入和支出的频率等。我们也考虑盈利覆盖标准化损失的能力。标准化损失是我们对机构在整个信用周期内平均信用损失的估计。

当一家非银金融企业的杠杆率接近资本与盈利性初步评估结果的阈值（如表 3 所示）时，我们对其资本质量、盈利能力和质量的评估可能会对其资本与盈利性的最终评估结果产生更大的影响。我们重点考虑的因素包括：（1）盈利实力和稳定性，这可能增强或削弱企业在信用周期内吸收损失的能力；（2）企业是否能够在杠杆没有显著上升的情况下产生足够的盈利来支持其资产负债表的生长；（3）受评主体通过留存盈利积累资本的能力和意愿。

表 4

非银金融企业资本与盈利性评估步骤总结

步骤		关键分析要素
第一步	是否能够满足资本/杠杆方面的监管要求	第一步是确定机构是否已经违反或者有可能违反监管对于资本的最低要求，进而可能影响其持续经营和发展（如适用）。当机构的监管口径资本指标非常接近监管最低要求时，可能会影响其管理资本的灵活性以及业务的增长。因此，如果一家非银金融企业可能违反或者已经违反了监管要求，我们在资本与盈利性方面中很可能会给出负面的评估。
第二步	评估核心资本指标，给出资本与盈利性的初步评估结果	
2.1	确定核心资本指标	我们有两种不同的方法来评估非银金融企业的资本与盈利性。对于受到与银行相同的监管资本评估框架约束的非银金融企业，我们用与银行相同的方法（参阅我们的评论文章《如何评估银行的资本与盈利性》）。在这种情况下，我们采用的核心资本指标为经标普调整后的一级资本充足率。 对于监管资本框架与银行不同的非银金融企业以及没有监管资本充足要求的非银金融企业，我们通常以杠杆率作为核心资本指标。
2.2	计算杠杆率	杠杆率=调整后债务/调整后净资产。 我们可能对债务或净资产进行调整，以确保杠杆率能合理地反映机构的实际资本情况。调整后债务可能包括表内债务和表外或有债务（比如融资担保），在我们认为合适的情况下，还可能包括我们认为机构为了维持市场信心有刚兑可能的其它金融债务，比如非银金融企业发行的未纳入表内的资产支持证券产品。如果我们认为披露口径资本虚高，实际资本可能因为信用损失计提不足出现拨备缺口而遭到侵蚀，我们也可能对资本进行负面调整，从所有者权益中扣除拨备不足的部分。
2.3	通过杠杆率阈值给出资本与盈利性的初步评估结果	对于不同风险偏好的非银金融企业，我们有两套杠杆率阈值进行选择。当一家非银金融企业资产的风险明显高于银行平均水平时，我们可能采用更加严格的阈值以反映更脆弱的内在资本状况。当一家非银金融企业资产的风险与银行平均水平相似，或者低于银行平均水平时，我们可能采用更加宽松的阈值以反映其更坚实的内在资本状况。相关阈值请参考表 3。
第三步	评估资本质量、盈利能力和盈利质量，调整第二步中得出的初步评估结果，得出最终评估结果	
3.1	评估资本质量	我们分析资本质量、资本管理及财务灵活性时可能包括以下的因素：（1）混合资本工具在资本总额中所占比例；（2）拨备水平以及拨备能否显著增强或降低企业损失吸收能力；（3）管理层及股东采用的资本管理方式；（4）财务灵活性；（5）双重杠杆率；（6）资本在集团成员之间是否能够自由流动。

3.2	评估盈利能力	我们在评估机构盈利能力时会考虑一系列指标，包括体现机构内生资本能力的定量和定性指标，从而判断公司盈利能够在何种程度上支持业务发展和吸收损失。我们主要考虑过去三到五年（或者更长时间）的盈利表现，并对平均总资产回报率、净息差、生息资产拨备、利息净收入对营业收入占比等关键性指标进行前瞻性评估。
3.3	评估盈利质量	在评估盈利质量时，我们考虑的因素包括来自稳定的经常性来源的收入占比、盈利波动性、非经常性收入和支出的频率等。我们也考虑盈利覆盖标准化损失的能力。标准化损失是我们对机构在整个信用周期内平均信用损失的估计。
3.4	调整资本与盈利性的初步评估结果	当一家非银金融企业的杠杆率接近资本与盈利性初步评估结果的阈值时，我们对其资本质量、盈利能力和质量的评估可能会对其资本与盈利性的最终评估结果产生更大的影响。我们重点考虑的因素包括：（1）盈利实力和稳定性，这可能增强或削弱企业在信用周期内吸收损失的能力；（2）企业是否能够在杠杆没有显著上升的情况下产生足够的盈利来支持其资产负债表的增长；（3）受评主体通过留存盈利积累资本的能力和意愿。

资料来源：标普信评

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

考虑到杠杆率并非风险敏感型指标，我们会通过个体信用状况评估中的第三个因素“风险状况”评估来调整我们对于机构实际具体风险的看法，尤其是进一步细化对非银金融企业和银行业平均信贷准入标准之间的对比。

附录 1: 非银金融企业资本与盈利性评估的理论示例

步骤		分析
第一步	是否能够满足监管对于资本/杠杆的最低要求	ABC 融资租赁公司的监管口径杠杆指标为 6.9 倍，低于不超过 8 倍的监管要求。我们认为该公司未来能继续满足监管要求。
第二步	评估核心资本指标，得出资本与盈利性的初步评估结果	
2.1	确定核心资本指标	ABC 公司是一家不受监管资本充足率框架约束的融资租赁公司，因此我们以杠杆率作为其核心资本指标。
2.2	计算杠杆率	杠杆率 = 调整后债务/调整后净资产。 我们用表内债务、表外融资担保和表外资产支持证券产品的总和来计算 ABC 融资租赁公司的调整后债务。我们认为该公司披露口径净资产合理地反映了其实际资本水平，因此未对净资产进行任何调整。拨备水平是我们考虑是否调整净资产时参考的一个重要因素，由于该公司有足够的拨备，我们认为其资本基础坚实。 我们对杠杆率的评估是前瞻性的，是我们对未来 12 个月或更长时间的预期。
2.3	通过杠杆率得出资本与盈利性的初步评估结果	我们预计该公司的杠杆率会维持在 7.5 倍左右，因此我们在资本与盈利性方面的初步评估结果为“4/一般”（当杠杆率介于 7 倍至 12 倍之间时，评估结果为“4/一般”）。 对于杠杆率，我们有两套阈值。考虑到 ABC 融资租赁公司拥有良好的资产质量，大体上与银行业平均的贷款质量相当，因此我们选择采用更加宽松的一套阈值。
第三步	评估资本质量、盈利能力和盈利质量，对第二步的初步评估结果进行调整，得出最终评估结果	
3.1	资本质量评估	ABC 融资租赁公司的资本结构中没有混合资本工具；该公司有足够的拨备来覆盖可能出现的信用损失；该公司实施严格的资本管理，杠杆率在过去五年保持稳定，而且我们预计今后也将保持稳定；该公司没有采用控股公司结构，不存在双重杠杆问题。因此，我们对其资本质量的评估为中性。
3.2	盈利能力评估	ABC 融资租赁公司的平均总资产回报率过去五年保持在 2% 以上，我们预期其将继续保持较强的盈利水平。预期向股东支付的股利占其净利润的 30%。鉴于此，该公司有强大的资本内生能力来支持其业务发展并吸收损失。由于净息差较高且信用成本可控，我们预计该公司将保持良好的平均总资产回报率，因此我们对其盈利能力的评估为正面。
3.3	盈利质量评估	该公司的大部分收入来自稳定的经常性来源，过去五年盈利保持稳定，没有特别的非经常性收入或支出。我们还评估了该公司上个信用周期的信用损失，表现保持稳定。考虑到该融资租赁公司在整个信用周期内稳定的资产质量表现，我们预计其标准化信用损失依然可控且合理。因此，我们对其盈利质量的评估为中性。
3.4	调整初步评估结果	由于我们对 ABC 融资租赁公司资本与盈利质量的评估为中性，对其盈利能力的评估为正面，因此，我们对“4/一般”的初步评估结果进行了正面调整，最终评估结果为“3/充足”。该公司的杠杆率为 7.5 倍，接近“4/一般”与“3/充足”之间的阈值，加之该公司的盈利能力很强，我们认为“3/充足”是对其资本与盈利性水平更加合理的评估结论。

注：该示例仅为理论示例，不代表我们对任何机构的实际看法。

资料来源：标普信评

版权©2021 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

附录 2：相关方法论和研究

- 标普信用评级（中国）— 金融机构评级方法论
- 评论：解读标普信用评级（中国）金融机构评级方法论
- 评论：如何评估银行的资本与盈利性

©版权所有 2021 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的联属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。