

# 联合研究报告

2011. 11. 08

## 金融控股集团信用评级分析方法研究



**联合资信评估有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

# 金融控股集团信用评级分析方法研究

联合资信 杨杰

## 一、金融控股集团的概念

依据由巴塞尔银行监管委员会（Basle Committee）、国际证券联合会（IOSCO）、国际保险监管协会（IAIS）三大国际监管组织支持设立的金融集团联合论坛1999年发布的《金融控股集团的监管原则》中的定义，金融控股集团公司（金融控股公司）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”。金融控股集团公司通过控股的子公司经营银行、保险、证券及相关金融事业。金融控股集团公司因经营多种金融产品，可以通过共同营销、信息共享、产品组合，为客户提供综合性的金融服务。

我国目前的金融控股集团模式主要有由政府主办的金融控股公司、以银行为主组建的金融控股公司、非银行金融机构控股公司、产业资本控股公司等。

## 二、监管规定

为加强财务管理，规范金融控股公司财务行为，防范和化解财务风险，财政部于2009年发布了《金融控股公司财务管理若干规定》，对金融控股公司的资本、投资、经营、资产管理、风险控制、利润分配、信息披露等若干事项作出了较详细的规定。金融控股公司应以金融为主业，对金融类子公司投资账面价值应当保持在投资资产账面价值总额的50%以上；并表金融类子公司汇总资产账面价值应当保持在金融控股公司汇总资产账面价值总额的50%以上。金融控股公司资产负债率原则上应当保持在60%以下。上一季度末资产负债率达到或者超过60%的，新增债务融资应当充分评估财务风险，按季度报财政部审批。金融控股公司应积极推进股份制改革，在完成改革前，一次性投资达到或者超过本公司上年末净资产的5%或20亿元，或者同一会计年度内累计投资超过本公司上年末净资产的20%或100亿元，应当报财政部批准；如果公司上年末净资

产为负的，投资活动应当充分论证投资回报和风险，逐项报财政部批准。财政部要求金融控股公司双重杠杆比率，即长期股权投资账面净值与所有者权益之比，原则上应当保持在125%以下。

银监会、证监会和保监会对金融控股公司以分业经营、分业监管的原则进行监管，对金融控股公司的集团公司依据其主要业务性质，归属相应的监管机构，对金融控股公司内相关机构、业务的监管，按照业务性质实施分业监管。根据国家法律和国务院的授权，银监会负责统一监督管理金融控股集团旗下银行、金融资产管理公司、信托投资公司及其他存款类金融机构；证监会依法对证券和期货公司实行集中统一监督管理；保监会统一监督管理保险公司，维护保险业的合法、稳健运行。另外，对产业资本投资形成的金融控股集团，监管机构在监管政策、标准和方式等方面将认真研究、协调配合、加强管理。

2011年，银监会发布了《金融资产管理公司并表监管指引（试行）》。该指引旨宗旨是在以单一法人监管的基础上，对集团的资本充足性和风险水平进行整体评估。并表监管报表与公司合并财务报表不同，合并财务报表揭示金融资产管理公司的财务实力和经营业绩，并表监管报表揭示金融资产管理公司的资本水平与风险管理状况，包括最低资本与杠杆率，集团内部交易，大额风险暴露，流动性风险管理等。

### **三、评级方法研究**

#### **1、运营环境**

运营环境包括地区经济环境、行业情况和股东支持三方面。地区经济发展状况对金融控股公司经营具有重要影响，尤其是对区域性金融公司而言，地区经济发展水平将影响其盈利和金融业务的风险程度。在分析金融控股公司时，应关注其投资涉及哪些相应金融行业以及相应投资比重情况。金融监管政策也是评价金融控股公司重要的经营环境，金融监管政策在很大程度上可以规范对金融控股公司经营的各类业务影响很大。

股东支持主要是分析金融控股公司的股权结构，主要股东的财务实力以及持续出资能力，主要股东对金融控股公司的支持情况。评级机构应评估金融控股公司股东在

金融控股公司发生财务危机时是否能够提供必要的财务支持。

## 2、公司治理与经营管理

良好的公司治理水平可以确保公司实现既定的经营目标。对于金融控股公司而言，良好的公司治理水平还是其维持业务稳健发展，防范风险必要的内部环境。金融控股公司董事会、监事会以及高级管理层应了解公司涉及的各类金融业务的风险特点，并能够制定适当的风险管理策略和目标，在内部设置防范各类金融业务风险之间的交叉影响的措施。金融控股公司董事会和监事会的成员需保持必要的独立性。金融控股公司高级管理层的薪酬水平应与公司经营业绩挂钩，但不应采取鼓励高级管理人员风险偏好的薪酬安排。

由于金融控股公司旗下各子公司都是独立的法人机构，评级时需考察控股公司对子公司的管理模式，包括控股公司是否参与子公司的经营决策，以何种方式参与，参与程度如何以及怎样进行财务监督和绩效考核。

在考察金融控股公司经营情况时，主要关注公司投资比例最大或营业收入（收益）贡献度最高的几家子公司，包括子公司业务的经营情况和风险控制情况。金融控股公司投资于多种金融业务，多元化的业务有助于分散风险，保持集团整体发展的稳定性，在评级过程中也可对此加以考虑。例如，在证券市场存在较大波动时，单纯的证券类金融企业可能会受到较大影响，而对于金融控股公司来说，证券类业务的收益下降，可以用其他金融业务的收益进行弥补，使得集团整体的经营相对稳定。

## 3、财务分析

### （1）资产质量与会计准则

资产质量的分析是判断金融控股公司财务风险的起点，公司整体资产质量越高，未来潜在风险就越小，整体的财务风险也相对较低。

在分析金融控股公司资产构成的基础上，重点考察各类资产的公允价值或可回收金额与账面余额的差异，以及财务报告是否就差异进行了说明和计提了充足的资产减值准备。按照现行的会计准则，金融机构持有的金融资产可分为四类即交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期金融资产以及应收账款类投资。交易性金融资产、

可供出售金融资产以公允价值计量。在持有期间，两者公允价值的变动核算的会计科目不一样。交易性金融资产公允价值变动计入当期损益，可供出售金融资产的公允价值变动计入其他资本公积。持有至到期金融资产和应收账款类金融资产采用摊余成本法计量，不同之处在于，持有至到期金融资产在活跃市场上有报价。交易性金融资产和可供出售金融资产在财务报表上反映的是金融资产在报表日的市场价值。由于前述计量方法，在市场剧烈波动的时候，该两类金融资产公允价值的变动容易导致金融机构资产负债表的大幅变动。此外，可供出售金融资产在出现资产减值时，还应当计提减值准备。在美国次贷金融危机期间，由于在良好的经济环境下，交易活跃，流动性强的结构性金融资产（划分为可供出售金融资产），在危机发生后该类资产市场流动性骤然枯竭，市场价值大幅下降，持有该类资产的金融机构计提了大量的资产减值损失，甚至导致了多家机构破产。持有至到期金融资产和应收款类金融资产按照摊余成本计量，在持有期间未反映资产的市场价值，对资产负债表影响很小。金融机构应该披露持有至到期金融资产的市场价值，该市场价值是来源于已有的市场交易价值还是通过模型估算的第三方报价，以及说明市场价值与账面余额的差异。应收款类金融资产由于在活跃的交易市场没有报价，其资产价值或可回收金额需要进行估计，这需要评价估值方法与模型的合理性。

金融控股公司可能持有大量的长期股权投资，尤其在金融控股公司的母公司财务报表中体现的尤为突出。按照现行的会计准则，按照投资企业对被投资企业是否具有控制，共同控制或重大影响，长期股权投资核算方法分为成本法和权益法。成本法按投资成本计价，投资企业享有的被投资单位宣告分派的现金股利或利润确认为当期投资收益。权益法以初始成本计量，在投资持有期间根据投资企业享有被投资单位所有者权益的份额变动对投资的账面价值进行调整。被投资企业经营实现的收益以及其它引致被投资企业所有者权益变动的事项，在权益法下已反映应至投资企业相应的长期股权投资账面价值中，而成本法未反应相关财务数据的变化。根据《企业会计准则解释第3号》的规定，企业持有上市公司限售股权，对上市公司不具有控制、共同控制或重大影响的，应将该限售股权划分为可供出售金融资产或以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。该会计核算办法的变更将对长期股权投资价值的确认产生重大影响。



## **(2) 资本结构**

资本结构对公司财务风险有着重要影响，债务负担重的企业其偿还债务的压力会比较大，财务风险较高；债务结构不合理的公司也有可能引发阶段性的财务危机或者导致不必要的资金成本浪费。与一般企业不同，金融控股公司主要依靠自有资本金对外进行金融股权投资。在投资资金需求较大时，该类公司可以从外部融入适当的债务性资金，但不能拥有过高的杠杆投资比例。财政部出台的《金融控股公司财务管理若干规定》要求金融控股公司资产负债率在60%以下，长期股权投资账面净值与所有者权益之比应当保持在125%以下。过高的杠杆投资比例将加大金融控股公司的财务风险。

金融控股公司下属子公司多为金融类企业，因信用等级较低或监管规定，某些下属子公司融资较为困难，常以母公司为主体进行融资，再拆借给下属公司用于日常运营，因此，可能出现公司主要债务集中于母公司，对此，评级机构将应加以关注。

## **(3) 盈利能力**

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。在金融控股公司的母公司报表中，按成本法核算的被投资企业在分配现金股利时才确认投资收益；按权益法核算的被投资企业实现的经营收益归属于金融控股公司的部分已确认，但不能较好的地反映被投资企业的经营情况。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。如果当未纳入合并报表范围的被投资企业对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。因此在考察金融控股公司经营业绩和盈利能力时，需分析金融控股公司母公司利润表、合并利润表以及金融控股主要子公司或收入占比高的被投资企业利润表。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，因此应结合集团具体分红政策加以考虑。

## **(4) 现金流**

一般地，金融控股母公司除对外投资与筹资外，经营活动很少。因此，金融控股公司母公司现金流主要体现为投资与筹资活动。在分析金融控股母公司现金流情况时，我们需关注金融控股公司投资企业现金股利或利润分配金额是否稳定，增长趋势如何；

在未来一段时期内对投资资金的需求以及资金的主要来源。

#### **(5) 资本充足性与偿债能力**

金融机构经营的业务面临着信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险等各类风险，从事保险业务的金融机构还面临保险风险。金融机构必须具备足够的资本用于抵御风险，吸收损失。在美国金融危机后，巴塞尔银行监管委员会修订了银行资本充足率监管规定，要求银行在满足最低资本监管的同时还须计提资本留存缓冲，意在确保银行维持缓冲资金以弥补在金融和经济压力时期的损失。在考察金融控股公司时，我们需关注集团以及各子公司的资本充足性。为此，我们需评估集团内部的关联交易是否对资本充足性产生影响。

由于金融控股公司的特点，其偿债资金主要依赖于投资企业的现金分红、投资资产变现以及外部融资。我们应考察金融控股公司的现金流、现金类资产和变现能力强的投资资产对债务的覆盖程度，以及金融控股公司外部融资渠道和融资能力。