

证券公司（债券）资信评级

证券公司是我国证券市场的主要参与者之一，证券公司的信用状况对于证券市场的稳定具有重要影响。我国证券市场的发展要求证券公司提高透明度，特别是在证券公司发行债券时，要求对证券公司的风险进行披露和分析，更好地向投资者揭示其所面临的风险。证券公司（债券）资信评级是重要的信息披露方式，符合国际惯例，对于完善我国证券市场具有重要意义。

一、我国证券公司基本情况

新中国证券业起源于 20 世纪 80 年代国库券的发行、转让以及深圳、上海等地企业的公开募股集资活动。以 1990 年上海证券交易所的成立为标志，我国的证券市场开始进入逐步规范、快速发展的轨道。十余年的风风雨雨，我国证券市场经历从无到有，从小到大的发展过程，发展之路虽历经曲折和坎坷，但仍取得了举世瞩目的成就。截止 2002 年 11 月底，中国证券市场境内上市公司数已达 1220 家(A、B 股)，证券市场市价总值为 40347.13 亿元，流通市值为 13074.15 亿元，仅上市 A 股就已累计为国民经济的发展筹资超过 5300 亿元（见下表）。我国的证券市场在改善融资结构、优化资源配置、促进产业结构调整和经济发展等方面都发挥了十分重要的作用，证券市场已成为我国社会主义市场经济体系的重要组成部分，在国民经济发展中的地位也日益突出。

我国证券市场概况表

	单位	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002.11
境内上市公司数	家	53	183	291	323	530	745	851	949	1088	1160	1220
新上市公司数	家	39	130	108	32	207	215	106	98	154	88	60
A 股总发行筹资额	亿元	50	276.41	99.78	85.51	294.34	853.06	778.02	893.6	1527.02	1182.13	
A 股首次发行筹资额	亿元	50	194.83	49.62	22.68	224.45	655.06	412.59	512.88	840.87	534.29	640.26
A 股再发行筹资额	亿元		81.58	50.16	62.83	69.89	198	365.43	380.72	686.15	647.84	49.33
股票成交金额	亿元		3627.2	8127.62	4036.45	21332.17	30721.83	23544.25	31319.6	60826.65	38305.18	26255.83
市价总值	亿元		3531.01	3690.61	3474.28	9842.38	17529.24	19505.64	26471.17	48090.94	43522.2	40347.13
流通总值	亿元		861.62	968.89	938.22	2867.03	5204.42	5745.59	8213.96	16087.52	14463.17	13074.15
投资者开户总数(A 股)	万户							3892.7	4461.75	5801.13	6650.41	6871.32
基金成交额	亿元			357.5	510.19	1566.5	807.91	1016.89	2485.48	2465.79	2552.31	1120.57
基金数量	只			20	22	25	25	29	42	48	51	
证券公司数量	家			91	97	94	90	90	90	100	109	124
证券营业部数量	家			2262		2420	2412	2412	2412			
上证 A 股指数(最高)		1511.3	1640.71	1092.85	972.03	1313.92	1578.61	1508.41	1860.86	2251.89	3039.12	
上证 A 股指数(最低)		292.76	765.58	321.2	539.86	527.85	905.5	1108.91	1113.16	1446.12	2041.58	
上证 A 股指数(平均)		695.64	1052.82	690.9	681.91	798.37	1230.14	1337.31	1463.83			
深证 A 股指数(最高)		285.84	379.07	249.71	176.77	498.45	546.02	471.99	561.56	703.97	698.10	
深证 A 股指数(最低)		169.04	214.89	95.26	116.32	107.93	319.25	341	333.77	445.32	461.95	
深证 A 股指数(平均)		234.21	293.37	169.96	134.85	236.72	409.42	412.42	438.08			

资料来源：中国证券期货统计年鉴、中国证监会网站

证券公司是我国证券市场的主要参与者之一，随着证券市场的发展壮大和日趋成熟，我国的证券公司队伍也在不断扩大。根据中国证监会公布的最新数据，截止 2002 年 10 月底，我国共有各类证

券公司 124 家，其中综合类证券公司 18 家，经纪类券商 26 家，属于“过渡期”的券商 55 家，“未规范”的券商 25 家，证券营业部数量超过 2800 家，总注册资本金超过 1040 亿元。

随着证券市场的不断发展和壮大，我国证券市场的竞争主体也在逐年增加，除证券公司外，信托投资公司、资产管理公司、金融财务公司等也纷纷加入证券承销的行列，更加剧了证券市场的竞争。近年来，我国证券市场的证券承销业务呈逐年集中化的趋势，排名前十名的证券公司已占据相对垄断地位，但在 2002 年证券承销市场出现了一些新的变化。据统计，2002 年中国内地券商证券承销业务总额约为 780 亿元，其中中金公司独占承销总额的三分之一，其余的三分之二则由 32 家券商分食，除中金公司外，其他券商的市场份额进一步平均化，券商间承销量的差额在缩小。在二级市场上，证券公司的经纪业务集中度相对较低，且券商间经纪业务的差距逐步缩小，竞争格局正在形成。据统计，2001 年券商沪市交易排行榜第 1 名海通证券的全年交易金额为第 10 名天同证券的 5.9 倍，而 2002 年居榜首位置的银河证券的交易金额仅为第 10 名辽宁东方证券的 3 倍。

把市场做大，无疑是每个券商共同的目标；市场的这块蛋糕越大，自己的份额也就越多。然而，备受政策关爱、风光了十几年的中国证券市场，终于在 2002 年感到刺骨的严寒，暴露出了危机。自从过了 2000 年的颠峰状态后，从 2001 年 1 月起，整个证券行业的市场规模持续萎缩，连续两年呈大幅度下降趋势。随着股指连绵阴跌、交易量持续萎缩、新股上市速度放缓，整个证券行业正面临着全行业亏损的考验。面对越切越小的蛋糕，券商的经营压力将越来越大。据统计，2000 年券商综合业务价值总量为 490.57 亿元，2001 年降为 356.86 亿元，较 2000 年全年减少 133.73 亿元，缩水幅度达 27.26%，而在 2002 年，券商综合业务价值总量更比 2001 年下降 34.15%，仅为 231.06 亿元。与此同时，浮动佣金制度的实施，又进一步加快了券商收入下滑的速度，券商持续两年大幅度的扩容，也加剧了整个证券行业的竞争程度，摊薄了券商的盈利水平。权威数据显示，2002 年券商全行业有可能亏损。

在严酷的市场环境下，传统的经营和盈利模式遇到了来自市场的挑战，券商感觉到了生存的压力。面对危机，券商纷纷摆出求变的态势。有的通过大规模裁员，靠“瘦身计划”来解决在危机中求变的问题；有的则加强成本控制，靠“勒肚皮，过紧日子”来应对生存压力；更有用积极的办法来应对的券商，他们背水一战，以攻为守；如海通的增资扩股、中信的上市融资及湘财证券的国际化道路。证券公司在求变的基调中将开始走向差异化经营，逐渐形成不同的特色、不同的盈利模式和不同的经营理念，其结果将是券商的大分化，以及证券公司间的收购、兼并和重组。

国外的经验表明，危机是市场整合和重新划分市场格局的契机，最近两三年的剧烈震荡，正酝酿着中国券商大规模整合的契机。这一整合大幕已悄然拉开。2002 年 9 月，银河证券获准以证券类资产参股亚洲证券，中信证券计划以募股资金参股青岛万通证券，广发证券控股锦州证券成立广发北方经纪公司，这预示着中国券商将改变原有的发展轨迹，购并、股权投资成为券商今后实现超常规发展的一项重要手段。券商市场化整合资源的行为将引导证券市场逐步走向集中，证券业也将由此呈现出两个发展趋势：一是一批龙头型券商在整合中脱颖而出，渐渐在市场中占据明显的优势；二是随着市场份额被大量瓜分，中、小券商处境将更为艰难，不得不改变全面拓展业务的思路，转而通过走特色化经营道路为自己在细分化的市场中赢得一份发展空间。

可以预见，在今后相当长的一段时间内，在中国加入 WTO 的背景下，国内证券公司必然面临来自内部和外部的激烈竞争。可以肯定的是，只有资本实力雄厚、经营管理能力强、创新意识和创新能力强的证券公司才能在这一竞争中求得生存，并不断发展壮大。

二、联合资信对证券公司（债券）资信评级的内容

证券公司资信评级的内容主要包括对证券公司的经营环境、法人治理结构与内部风险管理体制、业务拓展与风险控制、财务风险、债权保护条款等方面的分析。

1、经营环境

包括经济环境、行业环境、监管状况和社会环境。经济环境是指公司经营所面临的整个国民经济的运行状况及世界经济形势；行业环境是指证券市场的发展现状及发展前景，如行业内部的竞争程度、证券市场的对外开放等；监管状况是指监管部门制订的相关政策，我国的证券市场受政府政策的影响较大，监管部门的监管、政策变化对证券公司的影响很大；社会环境主要是指法制环境、社会信用环境与社会监督机制等。

2、法人治理结构与内部风险管理体制

主要考察公司的股权结构、股东的性质及股东对公司经营的支持与限制，领导者素质及员工素质，公司治理结构（股东大会、董事会、监事会、经营管理团队之间的实际运作机制）等。公司治理主要是公司的出资者和管理者之间的一整套制度性安排，这种安排对公司的中长期发展具有特别重要的意义。公司的短期表现可能受各种偶然因素影响，但中长期表现却取决于这些制度性安排的效率。公司治理在对公司实现长期稳定增长、降低风险方面有特别积极的作用。

二是考察公司对各职能部门及分支机构是如何实施管理和风险控制。内部管理主要包括组织机构设置与职能的划分，基本的管理制度，风险控制措施等。对分支机构的控制考察的重点是对资金及其清算、成本、人事、信息系统的控制能力和信息反馈途径与速度。

3、业务拓展与风险控制

重点考察公司的证券承销、证券代理、证券自营、证券咨询和资产管理、资金融通等主要业务的发展状况、发展战略及其市场竞争力，以及各主要业务的风险控制及其在实践中具体执行情况。

4、财务风险

➤ 资产质量

资产质量包括资产的流动性、安全性、赢利性。从公司的现金资产比例、固定资本比率、长期投资比率、资产风险度、销帐比率、应收帐款与长期投资准备率、对外担保比率、证券自营跌价准备金提取率、持有有价证券比例等指标对证券公司的资产进行定量分析。

➤ 资本结构

资本是证券公司经营的基础，也是抵御风险的主要防线。因此，公司的派息政策、利润分配政策、资本金增加的机制与政策等，对于证券公司的风险影响很大。通过对公司财务政策的调查和分析，对负债加或有负债比净资产倍数、负债比率、拆入资金比率、全部资本化比率等要进行定量分析。

➤ 盈利能力

盈利能力是证券公司核心竞争力的表现，也是抵御风险的重要防线，对于公司的偿债能力影响很大。结合主要业务的分析，对公司各项业务的盈利能力进行分析。基本的考察指标有，资产收入率、资产利润率、净资产收益率等。除了对历史和现状进行分析外，更重要的是预测其未来情况，考察分析公司未来的盈利趋势，各项业务收入、净利润等。

➤ 资本充足性与偿债能力

证券公司的流动性风险是证券公司在债务到期时无法履行支付义务而产生的一种潜在的风险。短期偿债能力主要考察现金支付能力、保证金支付能力、流动比率等。证券公司的偿债能力还要考察公司的利息倍数、经营现金流量净额/总债务、EBITDA/总债务及资本充足率和净资产比率，以及对未来的预测。

5、债权保护条款

所谓债券保护条款，就是证券公司在发行债券时，制订或提供的特别保护措施，如规定债务的优先顺序、由第三方提供担保、建立偿债基金、对公司的利润分配进行限制、公司以自有的资产提供抵押、银行等提供融资便利和授信等等。根据我国《担保法》，保证，是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的行为。保证的方式有一般保证和连带责任保证。保证担保的范围包括主债权及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证合同另有约定的，按照约定。当事人对保证担保的范围没有约定或者约定不明确的，保证人应当对全部债务承担责任。

债券发行人未来的偿债能力是债券资信评级的基本依据。债券发行人的主营业务收入和现金流量为企业偿债的第一和基本来源，担保不能简单取代借款人的信用状况，担保并不一定确保债券得以偿还。担保是防范债券偿还风险的重要措施。担保为债券的偿还提供了一个可以影响或控制的潜在还款来源或第二还款来源，在一定条件下，担保就会变成现实的还款来源，担保对发行人及担保人具有提示和督促作用，担保条款和担保人的财务实力决定了担保对债券信用的提升程度。

三、联合资信对证券公司（债券）资信等级的设置及含义

1、证券公司整体债务资信等级的设置和含义

证券公司资信评级是指专业资信评级机构对证券公司所发行的债券及其各种债务如约还本付息的能力和意愿的评估，是对债务偿还风险的综合评价。

证券公司资信等级的设置采用三等十级制。一等（投资级）包括四个资信级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个资信级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括两个资信级别，即 C 级和 D 级。AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调，但最高资信级别为 AAA 级。

AAA 级：清偿能力最强，风险最小。

AA 级：清偿能力很强，基本上没有风险。

A 级：清偿能力较强，尽管有时会受经营环境和其它内外部条件变化的影响，但是风险较小。

BBB 级：有一定的清偿能力，但易受经营环境和其它内外部条件变化的影响，风险程度一般。

BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级：BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级证券公司清偿能力逐步减弱，风险越来越大，对经营环境和其它内外部条件变化较为敏感，容易受到冲击，具有较大的不确定性。

C 级：濒临破产，债务清偿能力极低。

D 级：为破产倒闭的证券公司。

2、证券公司长期债券资信等级的设置和含义

证券公司长期债券资信等级的设置和含义见下表：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	AAA 级债券为最高级债券，其还本付息能力最强。
	AA 级	AA 级债券属高级债券，其还本付息能力很强，基本无风险。
	A 级	A 级债券还本付息能力较强。尽管其还本付息能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低。
	BBB 级	BBB 级债券还本付息能力一般。内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。
投 机 级	BB 级	BB、B、CCC 和 CC 级债券属于投机级债券。BB 级债券的投机性最低，CC 级债券的投机性最高。投机级债券的还本付息能力在变化的内外部环境和经济条件下，具有很大的不确定性，风险很大。
	B 级	
	CCC 级	
	CC 级	
倒 闭 级	C 级	C 级债券濒临破产，其还本付息的能力极弱。
	D 级	D 级债券属破产债券。

注：AA ~ CCC 级可用“+”、“-”号微调，最高等级为 AAA 级。

财务公司（债券）资信评级

财务公司是以中长期金融业务为主的非银行金融机构。我国设立企业集团财务公司的宗旨是支持集团内企业技术改造、新产品开发及产品销售。为了实现这一宗旨，财务公司除了积极吸收并运作集团内企业的中长期闲置资金外，必须加大对外筹资力度，发挥企业集团融资窗口的作用。即将出台的非银行金融机构债券发行与交易管理办法，将为财务公司发行债券提供可操作的平台，财务公司债券将成为重要的融资渠道。财务公司资信评级是财务公司树立良好的“信用形象”的一种重要策略和手段，通过评级机构的资信评级，财务公司可获得客观公正的信用等级证明，从而有助于赢得主管部门的支持和信任，获得投资者的认同，促进债券的发行与销售，降低融资成本，提高市场竞争地位，有力地促进财务公司在国内、国际资本市场上开展融资业务。

一、我国财务公司的基本情况

财务公司是直接服务于我国大型企业集团的非银行金融机构，2000 年出台的《财务公司管理办法》扩大了财务公司的投资职能，财务公司正在成为资本、货币市场上的一支重要力量。

截至 2002 年 6 月底，我国财务公司数量达到 78 家，全国财务公司总资产规模 3460 亿元，总负债 3138 亿元，所有者权益 322 亿元，负债比率为 90.69%，实现利润 18 亿元，接近 2001 年全年的 19 亿元，是我国现行各类金融机构中资产质量最好的机构之一。财务公司所背靠的企业集团资产净额 1.6 万亿元，约占全国 9000 户大型国有企业资产的 1/3，拥有成员企业近 5000 家，其中上市公司 130 家，海外控股企业近 110 家。这些企业集团广泛分布于关系国计民生的数十个基础产业和重要领域，为财务公司的发展创造了良好基础条件。

2000 年出台的《财务公司管理办法》扩大了财务公司投资职能范围后，财务公司可以对成员单位投资，对银行投资及对有价证券投资。目前，多数财务公司都不同程度地涉足资本市场，在国债、企业债券和一级市场申购等业务方面成为资本市场的活跃参与者。财务公司利用各类资本市场金融品种，大大地丰富了公司的资产组合；审慎参与股票二级市场投资，也给公司带来一定的收益。同时在人民银行总行的批准和支持下，不少财务公司积极参与货币市场运作，成为银行间同业拆借市场和债券市场的重要组成部分。

财务公司还强化投行中介业务手段，积极为企业集团的投融资、重组改制提供财务顾问服务。此外，财务公司对外合作加强，涉足保险等领域，社会影响不断扩大，其中中油财务公司与意大利忠利保险公司建立了入世后第一家中外合资人寿保险公司——中意人寿保险公司。这些都体现了财务公司对外扩张脚步的加快。

二、联合资信对财务公司（债券）资信评级的主要内容

财务公司资信包括评级长期债券资信评级和财务公司整体债务资信评级等种类。

财务公司资信评级的内容主要包括对财务公司的经营环境、法人治理结构与内部风险管理体制、业务拓展与风险控制、财务风险、债权保护条款等方面的分析。

1、经营环境

包括经济环境、行业环境、监管状况和社会环境。财务公司的经营风险与企业集团经营乃至国民经济发展都有十分密切的联系。企业集团发展良好，将为财务公司的发展提供良好的经济环境，对于财务公司的资产质量、业务发展会产生重大影响。经济环境还包括经济增长与周期、通货膨胀、进出口、企业经济效益与企业体制改革进展等。行业环境是指财务公司行业的发展现状及发展前景，如行业内部的竞争程度、信贷市场与货币市场、证券市场的发展与对外开放等。财务公司与其他行业不同，政府对财务公司往往进行很严格的监管。这种监管对于财务公司的风险控制和风险暴露具有重大作用。社会环境主要是指法制环境、社会信用环境与社会监督机制等。

2、法人治理结构与内部风险管理体制

主要考察公司的股权结构、股东的性质及股东对公司经营的支持与限制，领导者素质及员工素质，公司治理结构（股东大会、董事会、监事会、经营管理团队之间的实际运作机制）等。公司治理主要是公司的出资者和管理者之间的一整套制度性安排，这种安排对公司的中长期发展具有特别重要的意义。公司的短期表现可能受各种偶然因素影响，但中长期表现却取决于这些制度性安排的效率。公司治理在对公司实现长期稳定增长、降低风险方面有特别积极的作用。财务公司的发展战略与策略，如财务公司的风险取向是趋于保守还是激进，战略是否可行也是重要方面。

公司对各职能部门及分支机构是如何实施管理和风险控制。内部管理主要包括组织机构设置与职能的划分，包括部门之间的权限划分与制约机制，基本的管理制度，风险控制措施，内部稽核制度的执行情况等。对分支机构的控制考察的重点是对资金及其清算、成本、人事、信息系统的控制能力和信息反馈途径与速度。

3、主要风险与管理

财务公司的风险主要有信用风险、流动性风险、市场风险、操作风险及其他风险。贷款活动是财务公司的主要业务，财务公司面临的主要风险就是信用风险或交易对象无力履约的风险。信用风

险的评估主要包括定性分析与定量分析。定性分析的主要内容是财务公司贷款的决策程序、风险控制标准与措施、呆坏帐的处置政策、有关法规等。定量分析主要是根据行业水平、监管要求、合理标准等，进行有关指标的比较和分析，并对未来走势进行预测。这些指标主要有不良资产/贷款总额、准备金/不良资产、不良资产/（所有者权益+准备金），以及资产风险度、贷款的集中度、关联贷款等。财务公司的信用质量在很大程度上取决于财务公司信用风险的控制，这是决定财务公司资信等级的最重要因素。

流动性风险是指财务公司无力为负债的减少或资产的增加提供融资，在极端情况下，流动性不足会造成财务公司的清偿问题。流动性风险的定性评估主要是对财务公司在危机中自行融资能力的评估，包括吸收存款的能力、在市场上筹资的能力、增加资本的能力以及财务公司对流动性问题的重视程度和应急计划。

市场风险是指市场价格的变动导致财务公司表内和表外头寸遭受损失的风险。市场风险主要有汇率风险、利率风险等。利率风险是指财务公司的财务状况在利率出现不利变动时所面临的风险，这种风险不仅影响财务公司的盈利水平，也影响其资产、负债和表外金融工具的经济价值。

操作风险及其他风险。最重大的操作风险在于内部控制机制及财务公司管理机制的失效。

4、财务分析

盈利能力

对财务公司风险的最重要抵御能力是持续盈利能力。持续盈利能力的基础是财务公司的核心，这包括财务公司获得存款的能力、筹资成本、资金来源的稳定性等，也包括获得优质成员的竞争力、资产的合理组合及资产的盈利能力、资产的适当增长等。除了对历史和现状进行分析外，更重要的是预测其未来情况。主要的定量评估指标包括资产增长率、存款增长率、贷款增长率、利润增长率，利差率、资产收入率、资金成本率、管理费用率、净资产收益率、资产利润率、提取准备金/税前未拨备利润、收息率等。

资本结构

资本是财务公司经营的基础，也是抵御风险的主要防线。因此，公司的派息政策、利润分配政策、资本金增加的机制与政策等，对于财务公司的风险影响很大。通过对公司财务政策的调查和分析，对负债比率、拆入资金比率、全部资本化比率等要进行定量分析。

资本充足性与偿债能力

偿债能力主要考察流动性比例、利息倍数、经营现金流量净额/总债务、EBITDA/总债务及资本充足率（包括监管部门规定的资本充足率、经调整的资本充足率等），以及对未来的预测。

5、债权保护条款

所谓债券保护条款，就是财务公司在发行债券时，制订或提供的特别保护措施，如规定债务的优先顺序、由第三方提供担保、建立偿债基金、对公司的利润分配进行限制、公司以自有的资产提供抵押、银行等提供融资便利和授信等等。根据我国《担保法》，保证，是指保证人和债权人约定，当债务人不履行债务时，保证人按照约定履行债务或者承担责任的行为。保证的方式有一般保证和连带责任保证。保证担保的范围包括主债权及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。保证合同另有约定的，按照约定。当事人对保证担保的范围没有约定或者约定不明确的，保证人应当对全部债务承担责任。

债券发行人未来的偿债能力是债券资信评级的基本依据。债券发行人的主营业务收入和现金流

量为企业偿债的第一和基本来源，担保不能简单取代借款人的信用状况，担保并不一定确保债券得以偿还。担保是防范债券偿还风险的重要措施。担保为债券的偿还提供了一个可以影响或控制的潜在还款来源或第二还款来源，在一定条件下，担保就会变成现实的还款来源，担保对发行人及担保人具有提示和督促作用，担保条款和担保人的财务实力决定了担保对债券信用的提升程度。

三、联合资信对财务公司（债券）资信等级的设置及含义

财务公司的资信评级是指专业资信评级机构对财务公司所承担各种债务如约还本付息的能力和意愿的评估，是对债务偿还风险的综合评价。

1、财务公司整体债务资信等级的设置和含义

财务公司整体债务资信等级的设置采用三等十级制。一等（投资级）包括四个资信级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个资信级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括两个资信级别，即 C 级和 D 级。AA—CCC 级可用“+”、“-”进行微调，但最高资信级别为 AAA 级。

AAA 级：清偿能力最强，风险最小。

AA 级：清偿能力很强，基本上没有风险。

A 级：清偿能力较强，尽管有时会受经营环境和其它内外部条件变化的影响，但是风险较小。

BBB 级：有一定的清偿能力，但易受经营环境和其它内外部条件变化的影响，风险程度一般。

BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级：BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级清偿能力逐步减弱，风险越来越大，对经营环境和其它内外部条件变化较为敏感，容易受到冲击，具有较大的不确定性。

C 级：濒临破产，债务清偿能力极低。

D 级：为破产倒闭财务公司。

2、财务公司长期债券资信等级的设置和含义

长期债券（含结构融资、长期存款、长期债券、）资信评级是对财务公司特定长期债如约还本付息能力和偿还意愿的综合评估。长期债券资信等级的设置采用三等十级制：一等（即投资级）包括四个资信等级，即 AAA 级、AA 级、A 级、BBB 级，二等（投机级）包括四个资信等级，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（倒闭级）包括两个资信等级，即 C 级和 D 级。AA-CCC 级可用“+”、“-”号微调，但最高资信级别为 AAA 级。

AAA 级：AAA 级债为最高级债，其还本付息能力最强。

AA 级：AA 级债属高级债，其还本付息能力很强，基本无风险。

A 级：A 级债还本付息能力较强。尽管其还本付息能力易受内外部环境和经济条件不良变化的影响，但风险较低。

BBB 级：BBB 级债还本付息能力一般。内外部环境和经济条件的不良变化易弱化其还本付息能力，投资风险一般，是正常情况下投资者所能接受的最低资信等级。

BB、B、CCC 和 CC 级：BB、B、CCC 和 CC 级债属于投机级债。BB 级债的投机性最低，CC 级债的投机性最高。投机级债的还本付息能力在变化的内外部环境和经济条件下，具有很大的不确定性，风险很大。

C 级：C 级债濒临破产，其还本付息的能力极弱。

D 级：D 级债属破产债。

证券公司、财务公司资信评级的作用与意义

1、符合国际惯例

发行债券必须评级这已经成为国际惯例。目前，世界上绝大部分金融机构都接受资信评级机构的评级。国际银行监管组织巴塞尔委员会在《新巴塞尔资本协议》中提出要引进外部评级来加强银行和证券公司等金融机构的风险监管。

2、满足政策和监管的要求

1992 年《国务院关于进一步加强对证券市场宏观管理的通知》中首次提出，“证券的发行要在国家下达的规模内，经过严格的财务审核、资信评级，按照产业政策的要求从严把关”。1993 年国务院发文提出，企业债券必须进行资信评级，并要求 1 亿元以上的企业债券要经过全国性的评级机构评估。1994 年《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》中提出，“资本市场要积极稳妥地发展债券、股票融资，建立发债机构和债券资信评级制度，促进债券市场健康发展。”

《国务院企业债券管理条例》规定，“发行企业债券，可以向经有关主管部门认可的评级机构申请资信评级”。《中华人民共和国证券法》明确了资信评级机构作为主要的证券交易服务机构的法律地位，资信评级是资信评级机构的主要业务。

证券市场监管的目标是依法维护证券市场的公开、公平、公正和有序竞争，有效防范系统性风险，保护投资者的合法权益。资信评级是政府监管有效发挥作用的重要辅助工具，在保护投资人、向投资者提供相应的资信信息等方面可以发挥重要作用。中国证监会在其拟定中的证券公司发行债券管理办法中将引入资信评级。

3、大力加强社会信用制度建设的要求

市场经济是信用经济、法制经济，良好的社会信用是建立规范的社会主义市场经济秩序的保证，是有效防范金融风险的重要条件，是现代经济金融正常运行的根基。增强信用观念，建立和维护良好的社会信用，要通过强化经济金融法治、加快信用制度建设、加强宣传教育和舆论监督等综合治理措施，实现社会信用秩序的根本好转，使具有良好信用的企业充分享有守信的好处和便利，使不守信的企业付出代价。

4、促进债券的销售

从中银信托和**财险的被接管、中农信的行政关闭、中创和海南发展银行的被托管，到广信的破产清算，从信用社、信托到证券、银行的挤提到甚至关闭（例如，**银行郑州分行、**银行沈阳分行、**银行广东分行**支行都曾受到大规模地恐慌性挤提，说明无论是股份制银行还是国有银行均已经出现信任风险），从未公开的信托公司强制“债转股”到全国金融机构证券回购债务大清欠，近年来无数铁的事实和痛苦的现实证明，知名度高并不意味着不会破产。社会公众或机构投资者已经愈益重视对债券发行机构信用的选择，以期规避潜在的风险。因此，未经资信评级的债券在未来会逐步受到冷落。

5、便利债券的流通

要增强金融债券的流动性，重要的措施之一就是促使金融债券在证券交易所上市。证券交易所

要求债券上市必须达到 1 亿元以上的流通规模和经过资信评级并获得 A 以上级别。

6、确定发行成本

1999 年 9 月《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》进一步明确了信用等级与贷款利率的关系以及强制评级的要求。在正常情况下，信用等级高的公司，信用借款的弹性越大，融资成本较低；相反，信用等级低的公司，信用借款的弹性越小，融资成本较高。我国证券市场已经初步显现了这种关系。

7、评级是对政府监管的一种补充

政府监管是一种行政手段，监管部门的处理决定对证券公司或财务公司产生的震动很大。评级是一种市场行为，主要对投资者负责，关注的是证券公司或财务公司偿债风险等信用状况的变化，通过市场机制（如融资利率的变化、交易对手信用额度的变化等）不断揭示和释放风险。

（本期责任编辑：李振宇）