2016
联合资信年报
LIANHE RATINGS
ANNUAL REPORT 2016
联合资信
LianheRatings

2016 联合资信年报
LIANHE RATINGS
ANNUAL REPORT 2016
独立、客观、公正
中国最专业、最具规模的
信用评级机构之一

2016

联合资信年报

LIANHE RATINGS
ANNUAL REPORT 2016

电话：010-85679696　　传真：010-85679228
网址：www.lhratings.com
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

北京盛和创亿 / 和视觉　策划 设计 制作　+010　65672001

联合资信
LianheRatings

2016 联合资信年报

LIANHE RATINGS
ANNUAL REPORT 2016

独立、客观、公正

中国最专业、最具规模的信用评级机构之一

联合资信评估有限公司是目前中国最专业、最具规模的信用评级机构之一。联合资信秉持“专业、责任、创新、坚持”的理念，致力于为投资者、监管机构和市场参与各方提供独立、客观、公正、科学的信用评级结果，服务了一大批中国特大型央企和地方龙头企业，赢得了市场参与各方的广泛肯定和信任，树立了良好的社会形象，确立了在市场中的公信力、权威性和影响力。

公司概览

COMPANY OVERVIEW

业务规模

2016 年，联合资信为投资者提供了多边机构、国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体评级报告服务和各经济主体所发行债券、资产证券化产品等评级报告服务：

2016 年公司出具首次评级报告 **1062** 份

2016 年公司出具跟踪评级报告 **1128** 份

2016 年公司所评级的债券发行量超过 **640** 支

2016 年公司所评级的债券发行规模超过 **10734** 亿元

市场地位

2016 年，债券市场信用风险事件频发，信用评级行业竞争日趋激烈。联合资信强化市场拓展，加强合规风险管控，严格业务流程管理，提高信用评级的及时性和前瞻性，市场地位居于前列：

19.16% 2016 年公司共承揽项目 1312 个，较上年同期增长 19.16%，位居市场前列

29.28% 2016 年公司在银行间市场公告进场超过 965 家（次），市场份额约 29.28%，位居市场前列

27.26% 2016 年公司所评级项目公告发行超过 640 家（次），市场占比为 27.26%，位居市场前列

37.59% 2016 年新增客户 366 家，较上年同期增长 37.59%，位居市场前列

人才队伍

联合资信拥有团结、高效、专业、具有高度责任感的管理团队和分析师团队，具备高质量、高水平完成评级工作的经验和能力：

2016 年底公司人数达 **251** 人

2016 年底公司评级分析师人数达 **150** 人

93% 的分析师具有硕士及以上学历

其中大多数分析师具有 **海外留学背景**

营业收入

2016 年，联合资信强化经营理念，改进营销措施，积极拓展市场；努力提高评级工作质量和效率，加大合规工作力度，确保评级工作合规高效；更加重视研究、投资者服务、信息技术工作，改进后台支持部门工作。在全体员工积极进取、紧密配合、共同努力下，联合资信取得了良好的经营业绩：

2016 年营业收入突破 **2.43** 亿元 同比增长 **5.73%**

2016 年非金融企业债务融资工具评级收入突破 **1.84** 亿元 同比增长 **0.41%**

2016 年金融机构评级收入突破 **0.31** 亿元 同比增长 **25.03%**

2016 年其它评级收入突破 **0.28** 亿元 同比增长 **27.88%**

目录
CONTENTS

董事长致辞

联合资信概况

P.09 公司股东　P.09 公司构架
P.10 业务资质　P.12 客户
P.14 市场影响　P.15 团队建设
P.15 企业文化　P.16 发展历程

评级业务快速发展

P.19 业务概览　P.22 评级产品
P.24 评级方法

市场公信力不断提升

提供高质量评级服务　P.31
加强服务和交流　P.34

公司管理高效规范

评级业务管理　P.39
风险控制和合规管理　P.40
人力资源管理　P.41

努力践行社会责任

对员工的责任　P.44
对社会的责任　P.46
积极投身慈善活动　P.47

结束语

董事长致辞

MESSAGE FROM THE CHAIRMAN

“在开放创新的道路上继续前行”

KEEP MOVING FORWARD ON THE ROAD OF OPENNESS AND INNOVATION

今年是联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）创立第十七个年头。十七年来，联合资信始终秉持着“专业、责任、创新、坚持”的理念，与中国债券市场共同发展。

回首2016年，我国债券市场呈现“防风险、重创新、促开放”三大发展趋势。2016年，我国债券市场的制度化和规范化进程持续推进，进一步明确了地方政府的债务偿还责任和范围，政府性债务风险实行分级响应和应急处置，地方政府债券的发行和风险管理得到进一步完善。银行间市场交易商协会正式推出分层分类管理体系，企业债券试点实行“直通车”申报机制，发行便利化水平逐步提升。产品创新加速，大力扶持绿色债券发展，创新创业债券、社会效应债券、PPP资产证券化等创新债券产品频出。伴随着违约事件的暴露，风控措施陆续出台，投资人保护有所加强。债券市场开放步伐明显加快，进一步扩大境外投资者的范围，取消额度限制，简化管理流程。截至2016年末，我国债券市场余额已跃居世界第三，成为世界金融舞台上的重要成员。

2016年，联合资信伴随着中国债券市场的开放和发展而继续快速发展，当年承揽评级项目1300余项，出具评级报告2000余份，所评级的债券发行规模超过10000亿元，市场影响力位居前列，权威性和公信力不断提高。在这里，我要感谢联合资信全体员工的努力，也要感谢监管部门长期的关心和支持，感谢交易商协会、保险资管协会等自律组织的指导和帮助，感谢广大投资者的信任和信赖，感谢广大发行人的认可和厚爱，感谢市场相关机构和合作伙伴的帮助与支持。

展望2017年，“控险、创新和开放”或将成为2017年债券市场的主基调。随着金融市场改革和对外开放深化，我国债券市场发展将更趋市场化，债券市场发行量将受到诸多因素的影响，地方债新增规模及置换规模有望增加，地方债务风险管理将得到加强。随着债券市场违约的常态化，债券风险管控将进一步加强。2017年我国债券市场将迎来更深层次和更高水平的对外开放，“债券通”的开通将进一步加速我国债市开放，境外投资者能够更便捷地参与到内地债券市场交易中，外资评级机构将进入我国，我国的信用评级市场格局将发生变化。资产支持证券和债券新品种将加速发展，创新产品将继续涌现。

面对新形势，联合资信要不断强化自身素质能力、努力做好自身，积极应对市场对国内评级机构提出的更高要求和新的挑战。2017年联合资信将努力构建和完善评级方法和评级技术体系，强化人才队伍、信息系统、合规等基础建设，加大投入，更加突出研究工作和投资人服务工作。联合资信将始终不渝地致力于为投资者提供独立、客观、公正的信用评级服务，为投资者的投资决策提供有价值的参考；致力于为发行人、委托人提供专业、有效的信用评级服务，帮助其拓展融资渠道、实现合理融资成本；致力于为债券市场及时揭示信用风险，提供信用风险信息，促进债券市场健康发展；致力于研究信用风险运行规律，努力为我国市场经济乃至国际金融市场和经济健康发展做出贡献。正所谓，不忘初心，方得始终。

北京

2017年3月6日

联合资信概况

COMPANY INTRODUCTION

公司股东

SHAREHOLDERS

联合信用管理有限公司 China Lianhe Credit Information Service Co.,Ltd.	51%	FitchRatings	49%

联合信用管理有限公司成立于 2000 年 1 月，在全国设有 40 家分支机构，拥有专职人员 1000 余人，是目前我国最大的信用服务机构之一。业务范围包括资本市场信用评级、信贷市场信用评级、担保机构信用评级、征信、信用风险咨询和培训等。

2000 成立于 2000 年 1 月

40 全国设有40家分支机构

1000 专职人员 1000 余人

惠誉信用评级有限公司是全球三大国际评级机构之一，总部设在纽约和伦敦，在全球设有 50 多个分支机构，拥有 2000 多名分析师。业务范围涉及金融机构、企业、国家主权、地方政府和结构融资评级等多个领域。评级结果得到各国监管机构和债券投资者的高度认可。

前3 全球三大国际评级机构之一

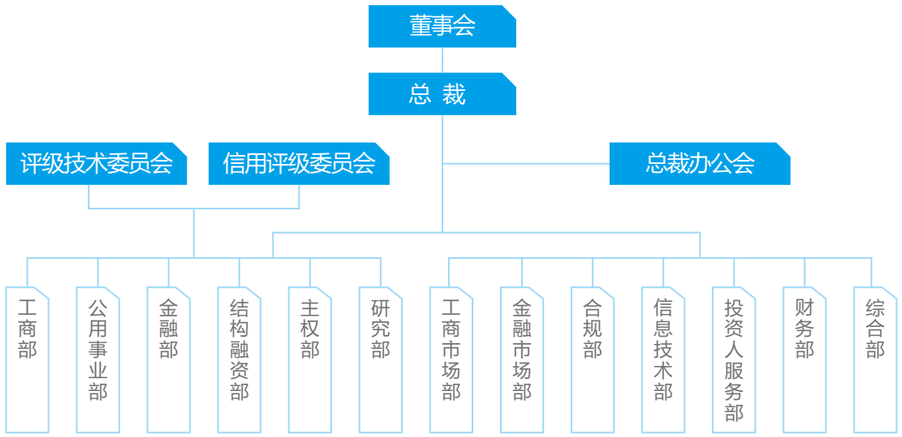
50 全球设有50多个分支机构

2000 拥有 2000 多名分析师

公司构架

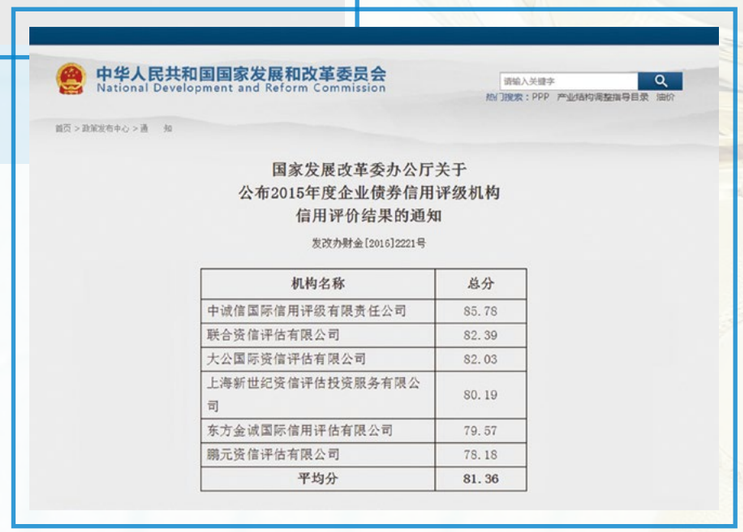
ORGANIZATION CHART

联合资信依法治企，严格遵照公司法等有关法律法规，建立起科学、系统、完善的现代企业制度和公司治理架构。联合资信组织机构健全，实行董事会领导下的总裁负责制，内设总裁办公会、信用评级委员会和评级技术委员会等，下设工商部、公用事业部、金融部、结构融资部、主权部、研究部、工商市场部、金融市场部、合规部、信息技术部、投资人服务部、财务部、综合部等职能部门。



业务资质
BUSINESS QUALIFICATION

联合资信是中国人民银行、国家发展和改革委员会、中国保险监督管理委员会等监管部门认可的信用评级机构，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备银行间债券市场信用评级资格。



机构名称	总分
中诚信国际信用评级有限责任公司	85.78
联合资信评估有限公司	82.39
大公国际资信评估有限公司	82.03
上海新世纪资信评估投资服务有限公司	80.19
东方金诚国际信用评估有限公司	79.57
鹏元资信评估有限公司	78.18
平均分	81.36

小贴士：联合信用评级有限公司与联合资信评估有限公司是同属联合信用管理有限公司的两家子公司，业务上互相补充。联合信用评级有限公司是中国证券监督管理委员会认可的信用评级机构，获准从事证券市场资信评级业务。

客户
OUR CLIENTS

联合资信在中国资本市场评级业务中处于领先地位，依靠专业、尽责得到投资者的信赖，依赖真诚的服务获得了委托人的认可。联合资信在资本市场上服务了 2000 多家国内大型央企、地方龙头企业、上市公司、非上市公司等，涉及几乎所有国民经济重要行业，服务对象遍布全国 , 并逐步走向国际。

部分 金融企业

部分 非金融企业

注：客户排名不分先后，由于版面有限，未能展示全部客户，敬请谅解。

市场影响
MARKET INFLUENCE

伴随着中国债券市场的发展，联合资信的规模与实力不断壮大，已成为中国资本市场中重要的一员。联合资信树立了良好的社会形象，赢得了市场参与各方的广泛肯定和信任，公信力、权威性和影响力不断提升，在历次银行间市场参与者对评级机构的评价活动中名列前茅。

团队建设
OUR TEAM

截至 2016 年底，联合资信共拥有 251 名员工，其中信用评级分析师 150 名，研究人员 14 名，市场人员 51 名。信用评级分析师是金融行业中的高素质复合型人才，评级分析师不仅需要掌握经济金融理论知识，还要对有关行业有深刻了解，并具备很强的沟通和洞察能力，揭示企业各类风险，为投资者提供高质量的信用信息服务。

2016 年，联合资信加大人员招聘力度，当年招聘 76 人，及时补充公司人才队伍。2016 年联合资信通过企业文化建设、薪酬福利提高等措施，提高员工满意度，降低人员的流动率，为联合资信未来的发展打造一支强有力的团队。

企业文化
CORPORATE CULTURE

信用评级机构是公信力机构，联合资信的愿景是成为伟大的公信力公司。信用评级机构的根本职责是为投资者揭示信用风险，这也是联合资信的使命，即让信用呈现价值。

联合资信将始终坚持依法经营、合规作业，坚持以专业为投资者尽责，以真诚为委托人服务；始终坚持“独立、客观、公正、科学”的信用评级准则，秉持“专业、责任、创新、坚持”的理念，以保证评级的真实性、一致性、独立性、客观性和审慎性；始终秉承“责任、契约、团队、超越、一体”的企业文化，在完善自身建设的基础上，履行评级机构的职责，努力为我国债券市场的健康发展贡献力量，实现公司的可持续发展。

历史发展
COMPANY MILESTONES

2000

联合资信于北京成立。

联合资信在海南和天津分别成立了首家子公司和首家分公司。

联合资信承做第一单企业债券评级业务。

2001

联合资信与《证券日报》共同推出上市公司经营绩效评级体系与公开评价体系。

联合资信承做第一单可转换公司债券评级业务。

2002

联合资信开展中关村科技园区内信用评级工作。

联合资信在全国率先开展担保机构评级业务。

2003

联合资信取得国家发改委企业债券评级资格。

联合资信承做第一单证券公司评级业务。

联合资信主编的《资信评级原理》出版发行。

2004

联合资信获得国家发改委认可的担保机构评级资格。

联合资信承做第一单信贷资产支持证券评级业务。

联合资信承做第一单保险公司评级业务。

联合资信承做中国建设银行次级债券评级业务。

2005

联合资信评级的首批短期融资券成功发行。

联合资信与惠誉评级在结构融资评级领域开展评级项目合作。

2006

联合资信主编的《信用评级》出版发行。

联合资信与标普合办“资产证券化实务操作世界高峰论坛”。

2007

联合资信成为中外合资评级机构，世界三大评级机构之一的惠誉成为公司股东。

联合资信对第一支企业担保债券进行评级。

联合资信成为中国银行间市场交易商协会第一届理事会成员。

2008

联合资信为开展资本市场担保业务的第一家担保公司提供主体评级。

由联合资信评级的首批中期票据成功发行。

2009

联合资信与惠誉评级联合主办“在金融危机中评级机构的应对”专题研讨会。

联合资信与太平洋证券联合主办“中国城投债创新与发展研讨会”。

2010

联合资信取得亚洲评级协会会员资格。

联合资信董事长王少波先生被聘为交易商协会信用评级专业委员会委员。

2011

联合资信取得高新技术企业资格认可。

联合资信和惠誉共同举办的主权评级和银行业论坛分别在北京、上海召开。

2012

联合资信与惠誉评级联合举办“信用评级在中国”媒体见面会。

联合资信自信贷资产证券化重启后，承做交银2012年第一期信贷资产支持证券、中银2012年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券等多单评级业务。

2013

联合资信主编的《资产证券化——原理、风险与评级》一书出版发行。

联合资信领导赴美考察美国债券市场、评级方法和评级公司管理。

2014

联合资信与天津市政府有关部门合作举办“债务融资与信用论坛”。

联合资信举办“地方政府与城投债发展与风险展望”发布会。

2015

联合资信承揽第一单地方政府债券评级业务。

联合资信为首单循环购买型汽车贷款资产支持证券提供评级服务。

联合资信推出中票投资者市场交易评级。

2016

联合资信被《财资》评为“2015年度中国最佳信用评级机构”。

联合资信与惠誉在北京、上海和深圳共同举办资产证券化论坛。

联合资信新版评级系统上线。

初创

发展

蓬勃

评级业务快速发展

THE RAPID DEVELOPMENT
OF CREDIT RATING BUSINESS

业务概览

BUSINESS OVERVIEW

业务范围

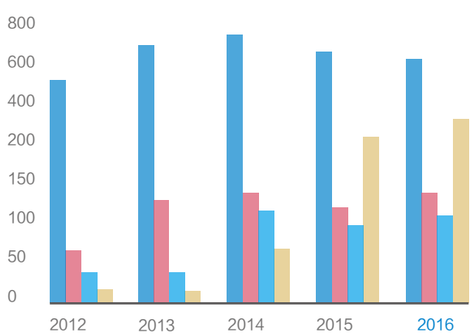
联合资信的评级业务主要分为主体评级和债项评级两大类。

- 主体评级
  - 多边机构
  - 国家主权
  - 地方政府
  - 金融企业
  - 非金融企业
  - …… ……
- 债项评级
  - 政府债券
    - 外国政府债券
    - 地方政府债券
  - 非金融企业债务融资工具
    - 短期融资券
    - 中期票据
    - 企业债
    - 公司债
    - …… ……
  - 金融债券
    - 商业银行金融债券
    - 商业银行二级资本工具
    - 混合资本债券
    - 保险公司资本补充债券
    - …… ……
  - 资产支持证券
    - 信贷资产支持证券
    - 企业资产支持票据
    - 资产支持计划
    - …… ……
  - 其他固定收益类产品

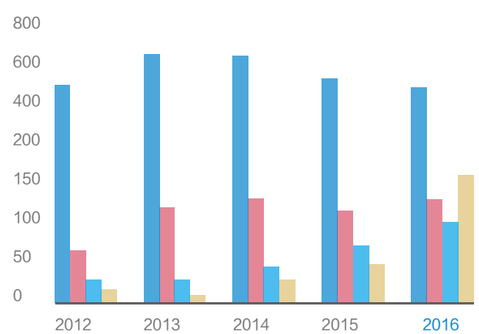
业绩表现

近 5 年联合资信承揽评级项目情况

承揽项目涉及的债项期数



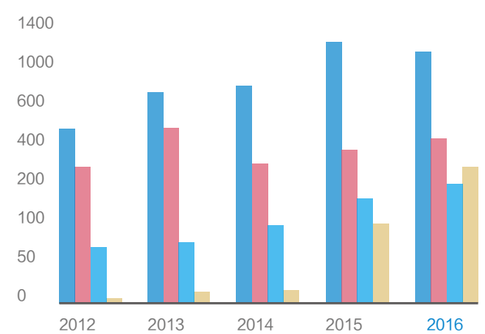
承揽项目涉及的主体家数



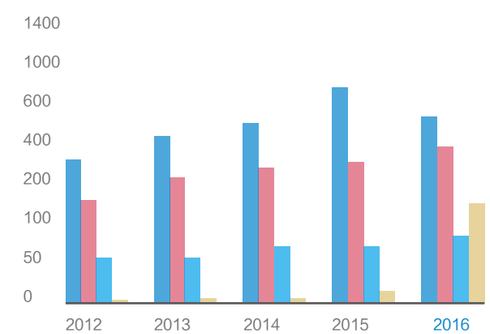
● 非金融企业债务融资工具 ● 企业债 ● 金融债 ● 结构化融资、债权投资计划、信托计划等

近 5 年联合资信出具跟踪评级报告情况

跟踪评级报告涉及的债项期数



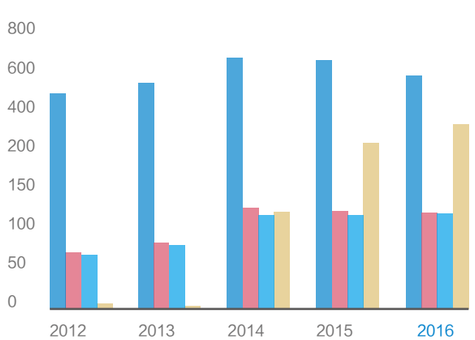
跟踪评级报告涉及的主体家数



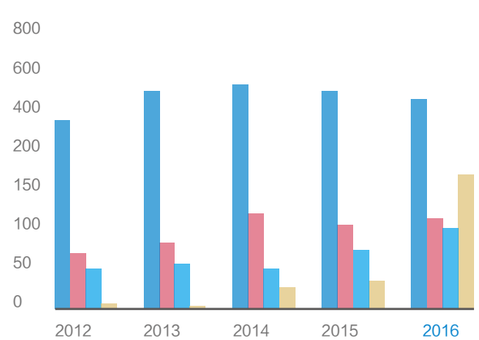
● 非金融企业债务融资工具 ● 企业债 ● 金融债 ● 结构化融资、债权投资计划、信托计划等

近 5 年联合资信出具首次评级报告情况

出具首次评级报告涉及的债项期数



出具首次报告涉及的主体家数



● 非金融企业债务融资工具 ● 企业债 ● 金融债 ● 结构化融资、债权投资计划、信托计划等

5 年变化趋势

近 5 年，联合资信在承接业务数量、首次评级和跟踪评级等方面，以及发行债券数量和发行主体家数都呈现大幅增长，其中非金融企业债务融资工具、企业债和金融债等产品持续保持市场领先地位，结构类产品则呈现出跨越式增长趋势。

2016 年

2016 年，随着债市逐步扩容以及发行便利化水平提升，联合资信积极优化自身评级质量，在承接业务数量、首次评级和跟踪评级等方面都实现了新的突破。

评级产品
PRODUCTS AND SERVICES

2016 年，联合资信主要承做以下各类产品及相关发行人主体的评级工作，包括银行间市场非金融企业债务融资工具、企业债券、金融债券、资产支持证券等结构化融资产品、绿色债券、熊猫债券等产品。

银行间市场非金融企业债务融资工具

短期融资券是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场发行的，约定在 1 年内还本付息的债务融资工具。

1. 短期融资券（CP）

2016 年，联合资信所评 125 家企业共发行短期融资券 181 期，发行规模为 1779.60 亿元，分别占短期融资券总发行家数、期数和规模的 24.04%、26.35% 和 29.35%，在市场排名中名列前茅。

中期票据是指具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场按照计划分期发行的，约定在一定期限还本付息的债务融资工具。目前市场上以 3 年期、5 年期为主。

2. 中期票据（MTN）

2016 年，联合资信所评 180 家企业共发行中期票据 271 期，发行规模为 3361.30 亿元，分别占中期票据总发行家数、期数和规模的 27.99%、29.85% 和 30.24%，市场占有率在同行业中名列前茅，所评中期票据发行家数和发行期数同比分别增长 16.88% 和 29.67%。

企业债券是指企业依照法定程序公开发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券，包括依照公司法设立的公司发行的公司债券和其他企业发行的企业债券。

企业债券

2016 年，联合资信所评 82 家企业共发行企业债券 93 期，发行规模为 1087.70 亿元，分别占企业债总发行家数、期数和规模的 18.64%、18.67% 和 18.36%，市场占有率在同行业中名列前茅，所评企业债券发行家数、期数和规模同比分别增长 38.98%、47.62% 和 57.87%。

金融债券是指依法在中华人民共和国境内设立的金融机构法人（包括政策性银行、商业银行、企业集团财务公司及其他金融机构）在全国银行间债券市场发行的、按约定还本付息的有价证券。

金融债券

2016 年，联合资信所评 62 家金融机构共发行非政策性金融债 85 期，发行规模为 2237.00 亿元，分别占非政策性金融债总发行家数、期数和规模的 31.96%、23.88% 和 19.67%，市场占有率在同行业中名列前茅。

资产支持证券等结构化融资产品主要包括金融及非金融企业发起设立的资产证券化类（ABS）结构融资产品，如个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）、企业贷款支持证券（CLO）、不良资产支持证券（NPL）、个人汽车贷款资产支持证券、个人消费贷款资产支持证券等。

资产支持证券等结构化融资产品

2016 年，联合资信受托评级银行间市场发行的结构融资产品 38 单，发行规模为 1376.07 亿元，占银行间结构融资产品总发行单数和规模的比重均在 30% 以上，市场占有率在同行业中名列前茅。

绿色债券是指将募集资金用于新建或现存的以改善气候或环境可持续发展为目的的绿色项目的债券。

绿色债券

2016 年，联合资信所评 5 家发行人共发行绿色债券 8 期，发行规模为 130.90 亿元，发行家数和发行期数在银行间绿色债券市场总发行家数和期数（不含资产支持证券）的占比分别为 22.73% 和 22.86%，市场占有率名列前茅。另外，联合资信所评“16 新开发绿色金融债 01”开创了我国绿色熊猫债的先河，为绿色熊猫债的发行起到了很好的示范作用。

熊猫债券是指境外机构在中国境内发行的以人民币计价的债券。

熊猫债券

2016 年，联合资信所评 4 家发行人共发行熊猫债 5 期，发行规模为 105 亿元，市场占有率名列前茅。同时，联合资信为 26 个国家提供了主动评级服务。

评级方法
RATING METHODOLOGIES

评级方法覆盖面广

类型	行业	评级方法
主体	能源	石化企业信用分析要点
		煤炭行业企业信用分析要点
		电力行业企业信用分析要点
	材料	水泥行业企业信用分析要点
		钢铁企业信用分析方法
		有色金属企业信用分析要点
	工业	建筑行业企业信用分析要点
		房地产企业信用分析要点
		制造业企业信用分析要点
		汽车行业信用分析要点
		医药制造企业信用分析要点
		汽车及零部件行业评级方法（2016 制定）
	交通	航空运输企业信用分析要点
		港口企业信用分析方法
	商贸服务	贸易行业企业信用分析要点
		大型出版、发行集团评级方法
	公用事业	城投债评级方法及风险点
		水务企业信用评级方法及分析要点
		收费公路企业信用分析要点
		基础设施建设投资企业信用分析要点
		城投及园区类企业评级方法
	金融	汽车金融公司信用评级方法
		财务公司信用评级方法
		金融担保机构信用评级方法
		商业银行信用评级方法（2016 修订）
		证券公司信用评级方法（2016 修订）
		保险公司信用评级方法（2016 修订）
		金融租赁 / 融资租赁公司信用评级方法（2016 修订）
		消费金融公司评级方法（2016 制定）
		资产管理公司评级方法（2016 制定）
	政府	地方政府信用评级的方法
		主权评级方法（2016 制定）
	其他	工商企业主体评级方法总论
		中小科技型企业资信评级问题探讨
		母子公司关联性分析方法

类型	评级方法
债项	企业债项评级方法
	项目收益债券信用分析要点
	中小企业集合债券评级方法探讨
	非金融企业永续债评级要点讨
	熊猫债评级方法
	租赁资产证券化评级方法
	应收账款证券化评级方法
	增信条款分析方法
	汽车贷款支持证券评级方法
	租赁资产支持证券评级方法
	不良贷款支持证券评级方法
	收费公路、桥梁和隧道项目债券评级方法研究
	贷款支持证券（CLO）评级方法
	个人住房抵押贷款证券（RMBS）评级方法
	商业房地产抵押贷款支持证券 (CMBS) 评级方法
	抵押债券及其信用评级
	非银行担保对债券信用等级提升问题探讨
	企业债券信用增级措施及评级方法探讨
	地方政府债券信用评级方法
	中小企业集合债券信用风险特征研究及评级实践
	对公不良贷款证券化评级方法（2016 年修订）
	信用卡不良贷款证券化评级方法（2016 制定）
	小微企业不良贷款证券化评级方法（2016 制定）
	绿色债券信用评级方法（2016 制定）
	不良个人住房抵押贷款证券化评级方法（2016 制定）

方法完善

2016 年，联合资信共制定、修订了 13 个评级方法。其中新制定了绿色债券评级方法、主权评级方法、消费金融公司评级方法等 8 个评级方法，修订了保险公司信用评级方法、对公不良贷款证券化评级方法等 5 个评级方法。

方法覆盖

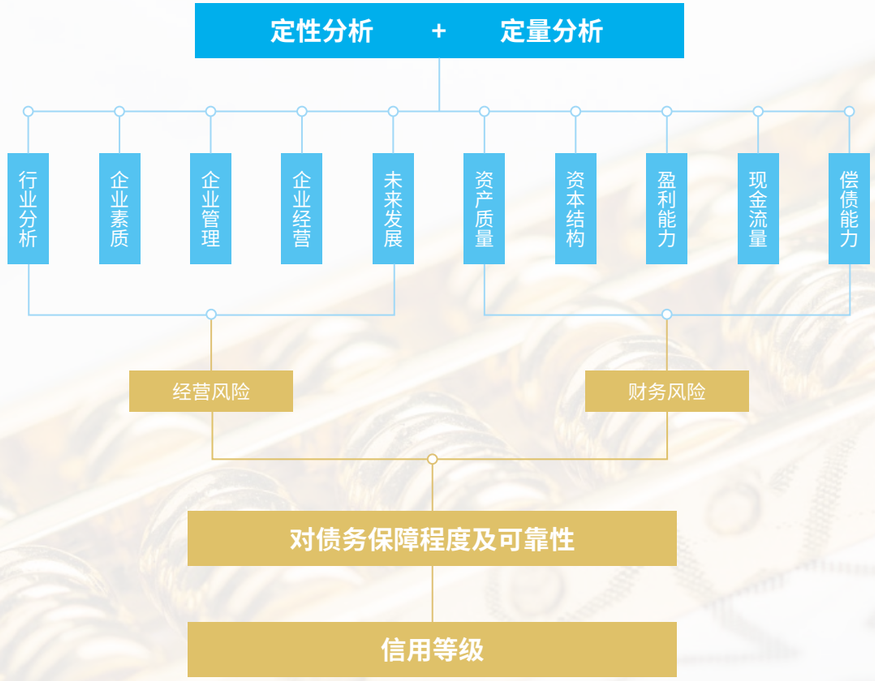
截至 2016 年底，联合资信共发布了 60 篇评级方法，基本覆盖了银行间市场所有的行业和主要评级产品。

工商企业主体信用评级方法

联合资信对包括国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业（工商企业、公用事业企业等）等各类经济主体评级进行评级，有关评级方法主要依据行业特征进行研究和制订。以下为工商企业评级方法框架：

联合资信观点

联合资信认为，影响工商企业偿债能力的主要因素包括企业的经营风险和财务风险。其中，经营风险因素主要包括宏观经济背景及行业风险、企业基础素质、企业管理、企业经营、未来发展等；财务风险因素主要包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金流量、偿债能力等。通过对上述因素的综合评估和分析，判断偿债主体对债务的保障程度及可靠性，或者信用风险的大小，最后评估决定受评主体的信用等级。



债项信用评级方法

联合资信对包括政府债券、非金融企业债务融资工具、金融机构债务融资工具、资产支持证券等结构化融资工具、熊猫债券以及绿色债券等债项进行评级。以下为商业银行债项（包括金融债、二级资本工具、混合资本债等债券评级）评级方法：

1. 分析银行整体实力

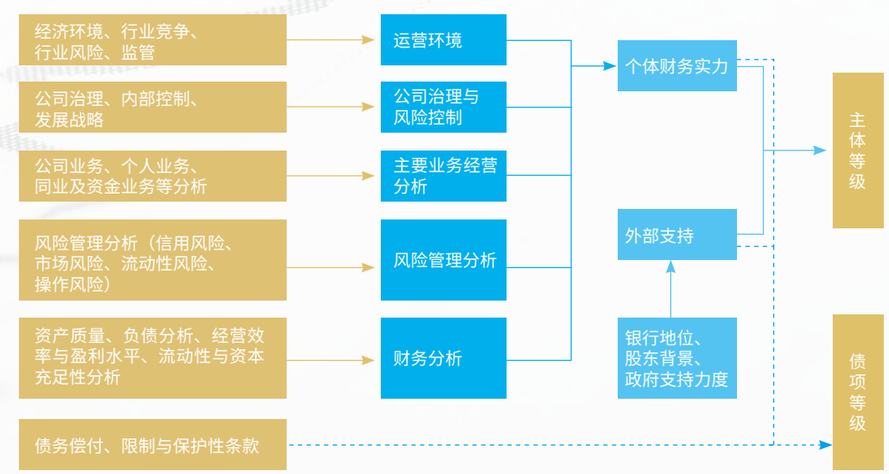
具体包括公司运营环境、公司治理与内部控制、主要业务经营分析、风险管理分析（包括银行风险管理体系、信用风险管理、市场风险管理、流动性风险管理、操作风险管理）、财务分析（包括资产质量、负债、经营效率与盈利水平、流动性、资本充足性）以及外部支持等因素。

2. 分析债券偿付能力

对于特定的债券评级，应包括债券有关条款的具体分析，如债券担保、债券募集资金的用途、限制条款等；关注债券的清偿顺序、本金和利息延期支付的风险；评估债券发行后对资本充足率的影响；考察现金流、可迅速变现资产、股东权益、盈利对债券的保障程度。

3. 结合银行的整体实力和债券的偿付能力确定债券的信用级别

一般来说，银行发行的普通债券的信用等级等同于主体评级；二级资本工具低于主体信用等级一个子级；混合资本债（例如优先股）低于主体信用等级两个子级。



资产支持证券评级方法

联合资信发布了比较系统的资产支持证券评级方法，在业内处于领先地位。2016年，联合资信修订了对公不良资产支持证券以及信用卡不良资产支持证券等评级方法。以个人住房抵押贷款支持证券（RMBS）评级方法为例进行详细说明。

1. 制定及调整评级适用的参数

RMBS 产品的信用评级是基于精算统计方法，评级过程当中使用历史数据制定评级所需的基本参数，并依据特定交易特征对基准参数进行调整以适用特定交易的信用评级需要，RMBS 产品评级涉及评级违约概率和评级损失率两个核心参数。

2. 分析结构性风险

联合资信考虑抵押权的变更、流动性风险、信贷便利、最高额抵押、抵销风险、混同风险、后备贷款服务机制以及参与机构履约及操作风险等因素。

3. 进行现金流分析

现金流分析基于情景假设，目的在于返回检验和压力测试。主要的情景模型假设包括违约损失、拖欠、利率路径以及提前偿付等。通过现金流分析将会得到系列情景假设下交易结构针对预定评级所能承受的最大损失比率；若对应某一预定评级的持平损失比率大于等于前述该预定评级的必要信用增级水平，则认为该 RMBS 产品可以达到预定评级。

绿色债券评级方法

联合资信的绿色债券信用评级方法将环境风险纳入各行业（不限于绿色债券发行人所在行业）评级考量因素，更准确地评估环境风险对于行业风险的影响。

1. 将环境风险作为行业评级的考量因素之一

由于环境外部性的量化在国际上仍存在较大的技术壁垒，因此联合资信主要参考我国环保部和各行业污染物排放的相关资料将环境风险评价结果分为“很高、高、一般、低、很低”五个等级。

2. 加强对标绿债券的绿色属性信息披露

联合资信主要根据绿色债券相关规定和标准、评级机构掌握的资料以及第三方中介机构的评估结果，对标绿债券的募集资金使用和管理、项目评估与筛选、信息披露和报告等方面进行披露和简要评价，但该评价不作为对其绿色属性或绿色程度的鉴定 / 评估结果。

3. 分析绿色属性带来的对于绿色债券信用风险的影响

联合资信会对绿色属性带来的对于标绿债券信用风险的影响进行评估，考量因素包括但不限于以下方面：绿色债券标准；针对绿色债券的政府补贴、税收等优惠政策；碳交易、环保激励 / 处罚政策等。

熊猫债券评级方法

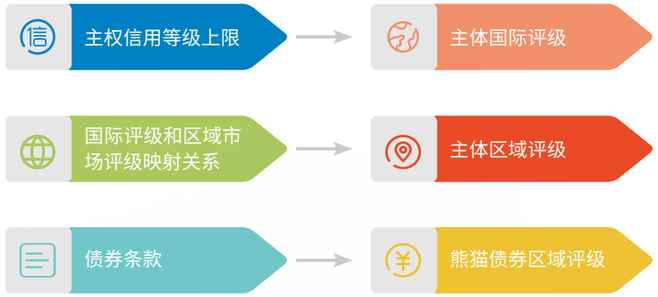
为了满足境外投资者和境内投资者的需求，联合资信对发行人及熊猫债券开展国际评级（逐步）和区域评级。熊猫债券国际评级是指以全球视野和全球标准对发行人及熊猫债券信用风险的评价，具有全球可比性；区域评级指的是以区域标准对发行人及熊猫债券信用风险的相对评价，目前适用于中国大陆地区。

熊猫债券区域信用评级的框架为：

首先，评定熊猫债券发行人的主体长期国际评级，该评级受主权信用等级上限的限制（跨国经营机构或多边机构受限较小）；

其次，根据国际评级和区域评级的映射关系，确定熊猫债券发行人的主体区域长期评级；

最后，考虑债券条款等因素，以主体区域长期评级为基础，确定熊猫债券区域信用等级。



市场公信力不断提升

GROWING CREDIBILITY IN THE MARKET

提供高质量评级服务

HIGH-QUALITY RATING SERVICES

1062
首次评级报告

1128
跟踪评级报告

2016 年是我国债券市场发展较快的一年，也是违约事件较多的一年。联合资信经受住了市场的检验，跟踪评级工作比较及时，评级风险揭示功能发挥良好，投资者认可度良好。

2016 年，联合资信共发布首次评级报告 1062 份，跟踪评级报告 1128 份，报告内容详实、信息量大，为投资人了解企业和债券风险提供了详细的信息。

141
信用等级调整

5
终止企业评级

46
交易评级周报

2016 年，联合资信及时对 114 家发行人主体信用等级 / 展望进行了调整；根据重大事项或重大变化情况，将 25 家发行人列入评级观察名单，发布 29 家发行人关注公告，及时揭示企业的风险变化，提示投资者关注有关风险；鉴于有关企业不提供评级资料和信息，终止了 5 家企业的评级。

2016 年，联合资信根据公开市场上的债券交易价格推论出债券的投资者市场交易评级，全年共发布 46 期中期票据投资者市场交易评级周报，提示投资者关注约 1380 只（次）债券，及时为投资者提供更多的信用风险信息。

19
评级研究报告

26
发生债券违约

2016 年，联合资信共发布评级研究和评级表现（评级检验）研究报告 19 篇，主要涉及债券违约率、信用等级迁移和利差三方面内容，为投资者提供了重要的投资标准，有利于投资者量化投资风险。

2016 年，债券违约率方面，根据联合资信统计，我国公募市场新增 20 家违约发行人，发行人主体违约率为 0.58%，主体违约家数和违约率均有所上升；共有 27 期债券发生违约，违约债券规模合计约为 200 亿元，违约债券数量有所上升，违约企业类型、违约券种进一步扩大，公募债券市场违约级别范围不断扩展。

	2009 年 -2016 年平均累积违约率（单位 %）							
发行人主体级别	1 年	2 年	3 年	4 年	5 年	6 年	7 年	8 年
AAA	-	-	-	-	-	-	-	-
AA	0.15	0.49	0.92	1.44	2.13	2.52	2.73	2.73
A	1.08	1.78	2.43	3.25	4.02	4.59	5.55	5.55
BBB	1.99	4.10	5.76	6.03	6.03	6.03	6.03	6.03
BB	3.22	5.65	9.00	12.71	12.71	12.71	12.71	12.71
B	12.90	12.90	12.90	12.90	12.90	12.90	12.90	12.90
CCC	13.33	13.33	13.33	13.33	13.33	13.33	13.33	13.33
CC	9.52	9.52	9.52	9.52	9.52	9.52	9.52	9.52
C	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00

346
信用等级调整

232
信用等级调升

114
信用等级调降

2016 年，信用等级迁移方面，根据联合资信统计，银行间债券市场上共有 346 家发行人主体信用等级发生调整，其中信用等级被调升的有 232 家，调升率为 5.65%；信用等级被调降的有 114 家，调降率为 2.78%。整体来看，2016 年公募债券市场发行人主体信用等级调升趋势有所放缓，评级稳定性有所上升，信用等级稳定性基本上随信用等级的升高而增强。

2016 年，联合资信发布的利差报告主要对短期融资券、中期票据、企业债券等产品的评级结果的区分度进行了分析和检验。检验结果显示，债券信用等级对债券利差具有显著的区分度；信用等级越低，利差越大；各级别的级差基本均随着信用等级的降低而增加。与市场水平相比，联合资信所评债券的利差水平普遍低于市场平均水平，反映市场投资者对联合资信出具的信用评级结果的认可度较高。

		市场平均水平				联合资信			
债券	债项信用等级	利率区间（%）	利率均值（%）	利差均值（BP）	级差（BP）	利率区间（%）	利率均值（%）	利差均值（BP）	级差（BP）
3 年期中票	AAA	2.90-6.50	3.44	96.97	N/A	2.93-4.39	3.29	82.69	N/A
	AA+	2.97-6.09	3.84	136.52	39.55	3.14-5.80	3.81	132.92	50.23
	AA	3.07-7.50	4.59	213.87	77.35	3.30-7.00	4.84	236.75	103.83
	AA–	4.80-6.70	5.75	326.25	112.38	4.80-5.50	5.15	269.00	32.25
7 年期企业债	AAA	3.29-5.15	3.90	105.25	N/A	3.29-4.49	3.76	93.83	N/A
	AA+	3.42-6.70	4.69	184.13	78.88	3.42-5.45	4.22	141.67	47.84
	AA	3.40-6.60	4.75	192.90	8.77	3.90-6.45	4.68	187.74	46.07

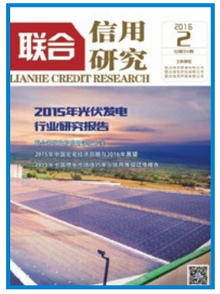
加强服务和交流

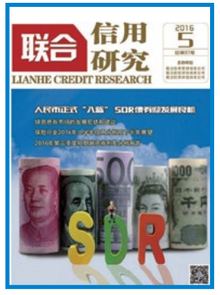
RESEARCH AND INVESTORS SERVICE

提供更多信用研究服务

2016 年，联合资信发布了 5 篇宏观经济研究报告、7 篇行业风险与展望研究报告、19 篇债券市场研究报告、6 篇评级理论与方法研究报告和 1 篇国际债券市场与评级研究报告。

联合资信共编撰信用风险动态 234 期、债市聚焦 50 期、评级信息周报 51 期、市场交易评级周报 46 期、《联合信用研究》6 期，参与编写《中国银行间债券市场信用评级行业年度报告》等。





5
宏观经济研究报告

19
债券市场研究报告

234
信用风险动态

50
债市聚焦

46
市场交易评级周报

6
《联合信用研究》

完善服务机制

加强投资人交流

联合资信业内率先启动投资人服务 3C 电话会议 2 场，并与业内知名机构合作，参与论坛共 4 场，积极开展机构活动，公司业务骨干积极参加由监管机构、承销商等举办的投资人交流活动。

健全投递和订阅机制

公司将根据现有研究报告类型，结合服务对象的不同需求，定期或不定期地开展对外投递服务，及时准确地向包括发行人，投资者，承销商、监管机构等债券市场参与者传递联合资信的专业性观点，用评级机构科学客观的分析观点为市场参与者服务。

拓展投资人服务渠道

通过公司网站、微信、与第三方媒体合作、寄送纸质期刊、email 定制投递（含每周投资人速递、每月海外投资人英文摘要速递）、调查问卷等多种方式为投资人提供信息服务。

完善公司自媒体，加强公司与媒体的联系

整合公司现有资源，发布订阅号自定义菜单，并调整微信推送内容。微信公众号的累计关注人数已达到 5447 位用户，用户范围涵盖全国。与东方财富网签订合作框架协议，并与多家主流财经媒体建立了联系，包括《中国证券报》、《第一财经日报》、《21 世纪经济报道》等。

与投资人互动活动

2015 年 3 月

公司向市场推出中票投资者市场交易评级，为投资者提供更多角度的评级服务。

2015 年 5 月

公司编著的《信用评级理论与实践》由中国金融出版社公开出版发行。

2015 年 6 月

公司参与承办的“债券市场创新与发展论坛”在天津举办。

2015 年 6 月

公司与惠誉评级共同举办的“资产证券化创新发展研讨会”分别在上海、北京和深圳成功召开。

2015 年 6 月

公司领导与新加坡政府资产管理有限公司、新加坡金融管理局进行交流会谈。

2015 年 12 月

公司领导赴香港，就熊猫债发展与评级等同国际主要投资银行、重点发债企业进行交流。

2016 年 1 月

公司参与香港《财资》与亚洲开发银行联合举办的第十届亚洲债券市场峰会。

2016 年 2 月

《财资》举办亚太地区评级机构评选工作，公司获得“2015 年度中国最佳信用评级机构”。

2016 年 3 月

公司参与承办湖北省城投类企业直接融资论坛并发表演讲。

2016 年 4 月

公司分别在上海、北京与惠誉合作举办中国信用市场论坛。

2016 年 4 月

公司参与由中国资产证券化论坛主办的 2016 中国资产证券化论坛年会。

2016 年 4 月

公司参加第二届中国资产证券化论坛年度奖项评选工作，受托评级的建元二期获杰出交易奖，融腾、和家、和信和招金获十大交易奖。

2016 年 6 月

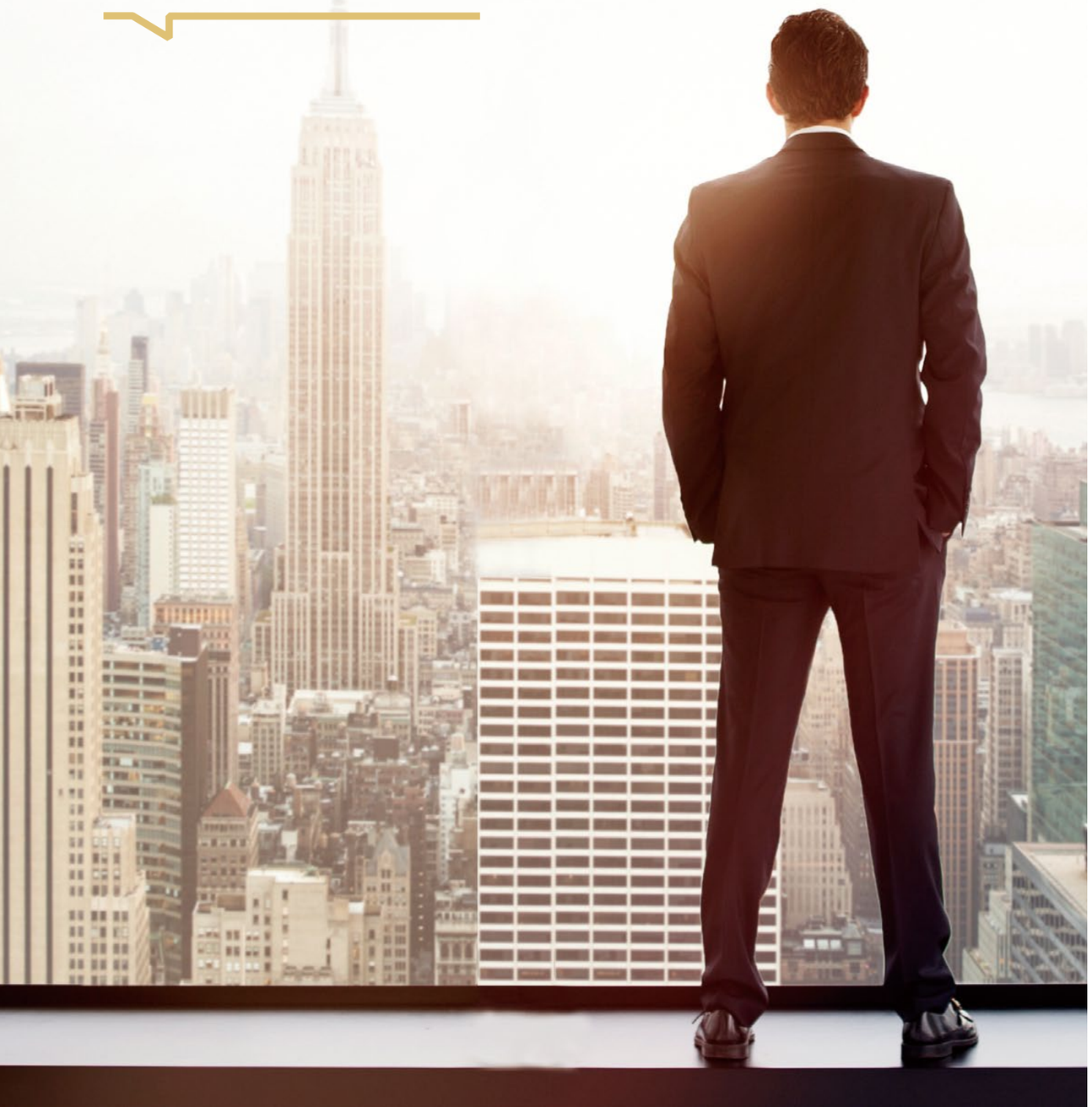
公司举办题为“评级机构信用等级调整相关标准和触发点解析”的投资人服务 3C 电话会议。

2016 年 8 月

公司举办题为“绿色债券市场的发展现状和建议”的投资人服务 3C 电话会议。

公司管理高效规范

HIGH EFFICIENCY IN CORPORATE GOVERNANCE



评级业务管理

RATING BUSINESS MANAGEMENT

评级业务管理制度

联合资信不断完善评级业务管理制度，根据有关监管法规和要求，制定、修订有关业务管理制度。2016 年，公司修订和新制定 8 项管理制度。截至 2016 年底，公司已经形成比较系统的评级业务管理制度体系。2016 年，公司严格落实《新业务评估制度》、《评级程序》、《评级项目负责人制度》、《评级业务调查访谈指引》、《信用评级委员会制度》、《评级报告质量评价制度》、《跟踪评级管理办法》等制度，对前期准备、实地访谈、信评委流程、评级报告撰写与出具、三级审核、跟踪评级等评级全过程严格控制，严把评级流程关、评级质量关。

信息化建设

2016 年，联合资信加大信息化建设的投入力度，在业务管理的信息化程度方面上取得了较大的进展。公司核心评级数据库系统——综合办公系统已成为由业务系统、评级系统、研究分析系统、信用风险预警系统、债券信息系统、报表输出系统等 6 个子系统为核心的多元办公系统平台，并在公司范围内得到了快速推广，目前已成为在线协同作业和办公的重要平台，不仅加强了公司内部的信息共享与交流，还提升了评级业务的规范化和高效化水平。

风险控制和合规管理
RISK CONTROL AND COMPLIANCE MANAGEMENT

清晰的组织结构

为保证评级业务的独立性、客观性和公正性，截至2016年底，联合资信建立了清晰的组织结构，合理划分内部机构职能。通过建立防火墙机制，保证从事评级业务的人员和市场部门及从事其他业务的部门之间在人员、业务和档案等方面保持相对独立，控制业务风险。为有效防范信用评级业务中产生的利益冲突，联合资信建立了回避机制，当发现存在应当回避的情形时，不管是项目评级参与人员还是公司，均对存在某种利害关系的评级项目采取回避措施。根据《评级信息发布制度》的要求，联合资信还对档案和涉密的评级业务信息进行了分类，并界定了具体范围，对档案和信息的保存与借阅提出了明确要求，切实维护公司和评级对象的利益。

合规管理架构体系

截至 2016 年底，联合资信已经建立了由管理层、业务部门、合规部组成的合规管理架构体系。公司致力于加强合规培训，加强薄弱环节现场访谈的工作监督，加强风险事件的监测与跟踪评级工作，加大业务流程日常检查，加大对员工的行业规范以及评级业务作业流程的监督，对各级检查中发现的问题及时进行整改。整体看，员工的合规意识显著提高，合规机制运行情况良好。

提高评级机构透明度

2016 年，联合资信及时发布合规报告，不断提高评级机构透明度。联合资信通过公司网站，及时、全面地向社会公众披露公司各类产品的介绍、评级方法、评级公告和所涉及的政策法规，以及公司概况、动态和研究内容等，并严格按照中国人民银行等监管部门及中国银行间市场交易商协等行业性自律组织的要求，以及《评级信息发布制度》、《关于公司文件、新闻、论文等的发布规定》、《关于银行间债券市场信用评级材料报备工作的有关规定》、《公司网站运行管理办法》等公司制度规定，明确了相关部门及相关人员在信息披露工作中的职责，建立信息披露的管理机制，及时更新了公司的基本信息、公司制度及评级方法等，进一步提高了公司的信息透明度。

人力资源管理
HUMAN RESOURCE MANAGEMENT

人才队伍建设

截至 2016 年底，联合资信共有 251 名员工，当年公司加大人员招聘力度（招聘 76 人），及时补充人才队伍。根据公司整体团队建设、员工梯队建设的要求，2016 年公司范围内提职充实到部门领导岗位或行业组长 19 人次，晋升分析师或高级分析师 70 人次，核定资深业务管理人员 16 人次。

员工培训

为了快速提高员工业务水平，联合资信将培训工作作为打造专业尽责团队的重中之重，建立了公司培训体系，由专职培训管理人员进行管理和完善。目前公司培训内容涵盖新员工培训、业务人员专业指导、专案训练培训、中层管理技能培训、企业发展战略与文化建设培训等多个方面，2016 年公司共组织了 30 多场面向全体员工的培训，参与培训人员 1000 多人次，内容涵盖了新员工培训、合规培训、业务知识、业务流程、行业特点、评级实务、经验分享等多个方面，全面提升了员工的业务素质和管理能力。

员工薪资

联合资信薪酬分为基本工资、奖金和福利三部分，基本工资与员工岗位挂钩，奖金与工作绩效挂钩，福利按照国家、地方的有关规定和公司制定标准执行。为了进一步优化人员结构，吸引和保留高素质员工，公司根据考核情况对所有员工进行了职级与薪酬的调整，进一步优化了员工的薪酬结构，增强了薪酬的同业竞争力。

员工社会保障和保险

联合资信按照国家规定，足额为员工缴纳基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险等五项保险及住房公积金，并为员工提供了补充医疗保险、年度体检、人身意外伤害保险等综合保障，更好地维护了员工的合法权益，增强了企业的凝聚力。

努力践行社会责任

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)

社会责任

联合资信作为一家脚踏实地、稳健扎实的企业，较早开始关注和注重履行社会责任的重要性。作为评级行业践行社会责任的先行者，联合资信高度重视与利益相关方的沟通和合作，在经营中不断总结和完善公司的责任理念，逐渐形成了具有联合特色的社会责任体系，并将社会责任理念贯彻到企业运营活动的每一个环节，以期实现经济效益和社会效益的最大化。

利益相关方

了解利益相关方的需求并创造其所需的价值是企业履行社会责任的核心。对于联合资信而言，监管部门、投资者、委托人、股东、合作伙伴、员工和社区均是其重要的利益相关方，这些利益相关方就如同环环相扣的链条，相互关联，缺一不可。

对员工的责任
RESPONSIBILITY TO EMPLOYEES

党建活动

党员活动

2016年，联合资信党支部按照上级党委要求，开展各项活动，发挥党员模范先锋作用，支持公司业务发展，团结凝聚员工，增加员工的归属感。

七一党建活动

联合资信党支部举办“七一党建活动”，通过领导授课和党员摘抄党章活动，提升了共产党员对于自身职责和使命的认识。

党支部荣誉

联合资信党支部荣获“先进基层党组织”殊荣。

工会活动

联合资信工会为丰富员工生活，多次组织职工羽毛球、足球、趣味运动会等文体活动。

团建活动

联合资信倡导员工健康生活，努力创建团结、和谐、进取、轻松的工作氛围，提升团队凝聚力。

对社会的责任
RESPONSIBILITY TO SOCIETY

企业社会责任纳入信用考量标准

评级考量

作为信用评级公司，联合资信在对评级对象进行评级时，不仅考量企业的财务状况，也对被评企业的社会责任履行状况予以重点关注。在评级方法和要点中明确提出，将评级对象的社会责任履行情况纳入考察和分析框架。

制定评级方法

随着我国相关法律法规的逐步完善，绿色市场的不断壮大，绿色债券市场的发展空间十分广阔。为了提升市场透明度，更好地评估受评主体的信用风险，联合资信制定了《绿色债券信用评级方法》，进一步促进绿色债券市场的发展，为投资者提供更多的信息参考。

01
加强对水泥企业在循环经济方面的考量，特别关注水泥企业的在节约、环保、循环经济方面的设备，研发投入。

02
明确对制造类企业在环保保护方面的投入、生产过程中的污染排放，环保认证等方面的考量。

03
关注建筑企业在施工安全管理、具体工程运作时对下属公司、工程队的安全方面的管理措施，是否通过各类安全认证等。

04
注重对煤炭安全管理方面的考量，公司安全环保设施的齐备性、规章制度的健全性、安全制度的执行情况、煤炭堆简费提取及交出情况，获得的安全环保认证等认证等方面来判断企业安全环保水平。

05
重点分析钢铁企业在环保方面投入情况，主要进行的环保措施有哪些，是否通过相关认证，是否受到环保部分的处罚，判断企业在环保方面是否存在潜在的风险，该风险对企业未来经营与盈利的影响及其程度。

深化国际合作 为中国债券市场发展保驾护航

国际媒体合作方面

联合资信与多家国际知名财经媒体保持密切联系及良好合作关系。公司先后多次就国内外债券市场热点动态、CDS、不良贷款 ABS、PPP 等话题接受彭博社、《财资》杂志和《企业司库》的采访。公司加强与国内国际媒体的合作，及时获取国际债券市场信息，并通过国际媒体发表联合资信观点，增强对国际投资者的服务。2016 年 2 月，联合资信获得了《财资》杂志评选颁发的“最佳信用评级机构（2015 年）”，这是中国信用评级机构首次获得该奖项。

国际交流方面

2016 年 1 月 20 日，联合资信参与香港《财资》与亚洲开发银行联合举办的第十届亚洲债券市场峰会。来自国际组织、政府机构、知名国际金融机构的专家、学者，围绕“亚洲的转型及债券市场的作用”主题，针对该区域债券市场发展面临的机遇与挑战，与 200 余位来自亚洲各地的机构投资者、私人银行、金融机构、发行人等债券市场各参与方代表进行了深入探讨和交流。联合资信以“更好发挥评级作用，助力债市健康发展”为题进行了专题演讲，扩大了公司在海外投资人之间的知名度，为开展熊猫债券业务奠定基础。

积极投身慈善活动
PARTICIPATION IN CHARITY EVENTS

2016 年，联合资信党支部举办“共产党员献爱心”活动，为贫困家庭募捐 1000 元慰问款。

2016 年，联合资信为河南省南阳市淅川县隆兴致远学校捐助 47 台笔记本电脑。

结束语

TAG

2017 年，联合资信将更加突出为投资者服务，更加突出国际评级业务拓展，突出研究工作，努力做好各项工作，为债券市场的规范健康发展做出积极的贡献。

第一，进一步完善公司管理体制，修订完善信评委制度，建立评级技术委员会制度，完善评级总监等各岗位职责、完善各类部门设置等。

第二，强化评级方法的深入研究，努力实现行业评级方法全覆盖，提高评级方法的针对性、可操作性，更加符合客观实际变化。

第三，强化行业风险研究。各部门应对其负责的评级作业行业领域，强化行业信息收集、行业研究工作，推动发布行业研究报告和行业展望，研究和揭示行业风险，为投资者提供更多服务产品。

第四，完善业务操作体系。针对评级作业阶段等建立健全操作规范，细化每个阶段的工作要求，提高工作质量和效率，提高评级访谈质量，提高作业信息化管理水平，更好识别和控制风险，充分揭示风险，为投资者提供逻辑清晰、可读性强、信息量大、风险揭示准确的评级报告。

第五，努力提高评级质量。以投资者关心的评级质量指标为指引，如违约率（评级准确性）、信用等级迁移率（评级稳定性）、利差（评级区分性）等，管控和提高评级质量，不断取得投资人信任和信赖，提高公司的权威性和影响力。

第六，完善市场营销体系，提高市场服务能力。继续加强重点地区的营销力量和工作力度，同时改善区域业务不均衡情况。研究确定目标客户群体，市场研发和市场拓展相结合，着重信息覆盖率和新增客户占比。着力渠道建设，重点开拓银行、券商、信托公司等中介渠道。

第七，增强员工尤其是各级领导的合规意识，加大合规培训与测试力度，进一步完善各项管理制度，强化合规管理，加大违规责任追究力度，提升制度执行力。

第八，加强团队建设，建立核心团队。拓展招聘渠道，壮大员工队伍，积极招聘有工作经验的人员。梳理岗位系列、优化薪酬体系，改善员工的薪酬待遇。进一步加大培训力度，更好的完善公司培训体系。

总之，联合资信将进一步完善自身专业能力，加强对投资者的服务，以针对性的策略方案，为客户提供全方位、全流程的服务，最大限度地满足各利益相关方的期望与需求，努力成为伟大的公信力公司。

北京盛世创亿 / 和飞扬 摄影设计 制作 +010 65672001