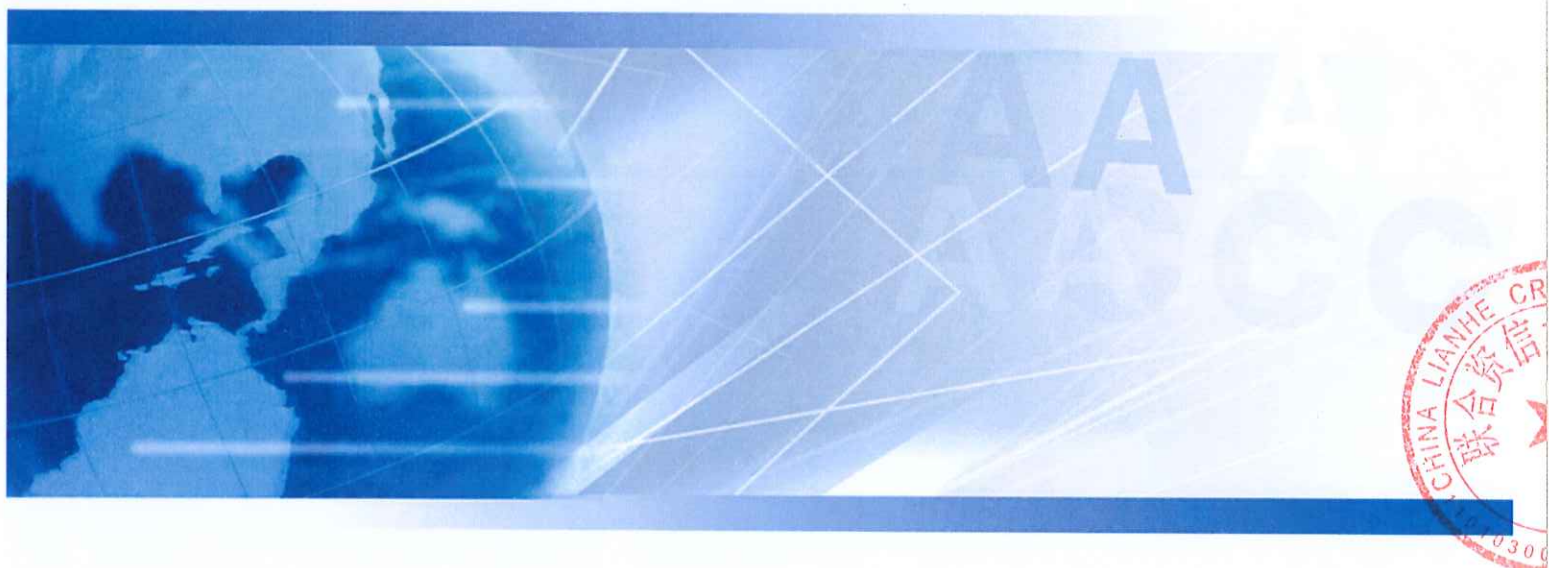


2014年度联合资信评估有限公司 信用评级业务开展及合规运行情况报告



目 录

一、2014 年评级业务开展情况.....	3
(一) 评级业务情况	3
(二) 评级结果表现情况	6
(三) 收入情况	13
(四) 研究工作	13
(五) 其他方面	14
二、合规运行情况.....	15
(一) 评级业务合规情况	15
(二) 人员管理情况	18
(三) 机构合规运行计划	21
三、行业规范发展建议.....	22
(一) 合理使用外部评级，减少对外部评级的过度、机械和不恰当使用	22
(二) 积极推动双评级的使用	22
(三) 完善信用等级设置	23
(四) 丰富债券品种，扩大信用评级范围.....	23
(五) 为评级机构走出去提供政策支持.....	23
(六) 持续加强监管	24
(七) 加强同业交流	24

2014 年，在稳增长调结构的大背景下，我国继续采取适度、定向宽松的货币政策与积极的财政政策，中国经济增速显著放缓。在中央“规范发展债券市场”的政策指引下，债券市场规模继续扩大，银行间债券市场发行规模再创历史新高。债券产品结构有所调整，超短融对短融的替代作用明显，资产证券化试点规模进一步扩大，永续票据、项目收益票据、并购票据、碳收益票据、非公开定向可转债融资工具、供应链票据等创新产品不断推出，地方政府债券的发行加速了平台公司的转型。

在市场的推动和自身的努力下，联合资信2014年市场承揽量、完成业务量均创历史新高，评级质量与业务合规水平进一步提高，研究领域更加广泛，公信力和影响力进一步提升。

一、2014 年评级业务开展情况

（一）评级业务情况

1、市场承揽情况

2014 年，联合资信共承揽债项评级项目 1025 只、涉及企业 685 家，较上年分别增长 16.61%和 2.85%。分业务类型看，承揽非金融企业债务融资工具项目 735 只，较上年增长 5.60%，其中中期票据（MTN）增幅较大，承揽项目 303 只、涉及企业 249 家，同比分别增长 47.08%和 36.07%，短期融资券（CP）项目保持稳定，以信托计划和债权投资计划为代表的其他固定收益产品数量下降较快；承揽企业债项目 132 只、涉及企业 126 家，较上年分别增长 8.20%和 5.88%；承揽金融债项目 100 只、涉及机构 44 家，较上年增长 185.71%和 33.33%；以结构化融资工具为代表的其他业务受政策利好影响，2014 年承揽项目 58 只、涉及企业 23 家，较上年分别增长 123.08%和 187.50%。详见表 1。

表 1 近 2 年业务承揽情况

初始评级情况				跟踪评级情况					
		2013 年	2014 年			2013 年	2014 年		
非金融企业债	CP	公司实际承揽业务情况：			非金融企业债	CP	存续情况：		
		债项只数（只）	295	309			需出具报告的存续债项只数（只）	156	239
		发行人家数（家）	248	229			需出具报告的存续发行人家数（家）	129	172
		实际进场家数（家）	217	216			实际完成跟踪评级报告情况：		
		出具报告情况：					实际完成跟踪评级报告数量（份）	129	281

务 融 资 工 具		涉及债项只数（只）	274	272	务 融 资 工 具		涉及存续债项只数（只）	156	239	
		涉及发行人家数（家）	225	196			涉及发行人家数（家）	129	172	
	M T N	公司实际承揽业务情况：				M T N	存续情况：			
		债项只数（只）	206	303			需出具报告的存续债项只数（只）	495	515	
		发行人家数（家）	183	249			需出具报告的存续发行人家数（家）	224	248	
		实际进场家数（家）	147	205			实际完成跟踪评级报告情况：			
		出具报告情况：					实际完成跟踪评级报告数量（份）	149	265	
		涉及债项只数（只）	178	242			涉及存续债项只数（只）	495	515	
		涉及发行人家数（家）	151	200			涉及发行人家数（家）	224	248	
		其 他	公司实际承揽业务情况：					其 他	存续情况：	
	债项只数（只）		195	123		需出具报告的存续债项只数（只）	21		23	
	发行人家数（家）		194	123		需出具报告的存续发行人家数（家）	48		51	
	实际进场家数（家）		162	99		实际完成跟踪评级报告情况：				
	出具报告情况：					实际完成跟踪评级报告数量（份）	63		54	
	涉及债项只数（只）		92	105		涉及存续债项只数（只）	21		23	
	涉及发行人家数（家）		92	98		涉及发行人家数（家）	48		51	
	企 业 债	公司实际承揽业务情况：				企 业 债	存续情况：			
债项只数（只）		122	132	需出具报告的存续债项只数（只）	426		288			
发行人家数（家）		119	126	需出具报告的存续发行人家数（家）	201		214			
实际进场家数（家）		110	111	实际完成跟踪评级报告情况：						
出具报告情况：				实际完成跟踪评级报告数量（份）	170		221			
涉及债项只数（只）		76	117	涉及存续债项只数（只）	426		288			
涉及发行人家数（家）		73	114	涉及发行人家数（家）	201		214			
金 融 债	公司实际承揽业务情况：			金 融 债	存续情况：					
	债项只数（只）	35	100		需出具报告的存续债项只数（只）	66	86			
	发行人家数（家）	33	44		需出具报告的存续发行人家数（家）	41	55			
	实际进场家数（家）	43	49		实际完成跟踪评级报告情况：					
	出具报告情况：				实际完成跟踪评级报告数量（份）	50	63			
	涉及债项只数（只）	69	102		涉及存续债项只数（只）	66	86			
	涉及发行人家数（家）	47	45		涉及发行人家数（家）	41	55			
其 他	公司实际承揽业务情况：			其 他	存续情况：					
	债项只数（只）	26	58		需出具报告的存续债项只数（只）	13	14			
	发行人家数（家）	8	23		需出具报告的存续发行人家数（家）	4	4			
	实际进场家数（家）	2	30		实际完成跟踪评级报告情况：					
	出具报告情况：				实际完成跟踪评级报告数量（份）	5	4			
	涉及债项只数（只）	9	111		涉及存续债项只数（只）	13	14			
	涉及发行人家数（家）	3	33		涉及发行人家数（家）	4	4			
合 计	公司实际承揽业务情况：			合 计	存续情况：					
	债项只数（只）	879	1025		需出具报告的存续债项只数（只）	1177	1165			
	发行人家数（家）：	666	685		需出具报告的存续发行人家数（家）	487	579			
	实际进场家数（家）	635	710		实际完成跟踪评级报告情况：					

	出具报告情况:				实际完成跟踪评级报告数量 (份)	566	673
	涉及债项只数 (只)	698	949		涉及存续债项只数 (只)	1177	1165
	涉及发行人家数 (家)	509	590		涉及发行人家数 (家)	487	579

注:

- 1) 出具报告情况指公司已正式出具的有效评级报告。
- 2) 非金融企业债务融资工具“其他”项包含的债券品种有私募债、集合票据、债权投资计划和信托计划等,“债项只数”中集合票据合并为一只债券计算,“发行人家数”中集合票据按包含的企业家数计算。
- 3) 金融债出具报告情况“涉及债项只数”中,证券公司如果出多期短期融资券报告,则按多只债项计算。
- 4) “其他”项中的结构融资产品涉及的“债项只数”按照债项只数统计,如一期信贷支持证券分为优先 A1 级、优先 A2 级、优先 B 级和次级 4 个债项品种,计为 4 只。
- 5) “合计”一栏中,实际进场家数如果同一主体发行多种融资工具产品安排多次进场按 1 家计算。
- 6) “合计”一栏中,“涉及发行人家数”如果同一主体发行多种融资工具产品按 1 家计算。

2、债项初次评级情况

2014 年,联合资信进场访谈企业 710 家,较 2013 年增长 11.81%;完成债项初次评级 949 只、涉及企业 590 家,较上年分别增长 35.96%和 15.91%,业务量增长较快。从业务类型看,完成的 CP 项目评级报告与上年持平,以信托计划为代表的其他非金融企业债务融资工具评级报告稳步增长,完成的 MTN 项目、企业债项目与金融债项目较上年增长较快,完成债项只数分别增长 35.96%、53.95%和 47.83%,以结构融资为代表的其他评级业务快速增长,完成的债项只数是 2013 年的 12.33 倍。详见表 1。

3、跟踪评级情况

联合资信评级的 2014 年仍然存续的债券 1165 只、涉及发行人 579 家,公司已按时完成定期跟踪评级工作。

不定期跟踪方面,项目组成员密切关注发行人的经营管理状况及相关情况,当发现行业、主体状况与上次评级预计情况不一致,存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时,会及时启动不定期跟踪评级。2014 年,公司对外发布关注公告 34 个、涉及企业 32 家,将 7 家企业列入评级观察名单,其中 3 家已撤出观察名单。

4、主动评级情况

2014 年,联合资信对中国工商银行等 14 家银行开展了主动评级。

5、复评和终止评级情况

(1) 2014 年,联合资信接到并受理复评申请 15 项,复评后维持原级别 7 家,调整级别 6 家,调整展望 2 家。

表 2 复评项目受理情况表

序号	评级项目名称	评级申请理由	是否受理拒绝受理理由或复评结论
1	烟台开发区国有资产经营管理公司主体评级	发行人补充提供了政府支持文件	评级结果由AA/稳定调整为AA+/稳定。
2	石药集团有限责任公司主体评级	发行人提供了盈利增长的文件	评级结果由AA/稳定调整为AA+/稳定。
3	奇瑞汽车股份有限公司主体评级	发行人提供新车型上市后对其盈利提升的文件	评级结果仍维持初评等级AA/负面。
4	福建锦江科技有限公司主体评级	发行人提供债务及库存变化等方面的文件	评级结果仍维持初评等级A+/负面。
5	汉江水利水电(集团)有限责任公司主体评级	发行人提供盈利变化及未来盈利可能改善的文件	评级结果仍维持初评等级为AA/负面。
6	港海(天津)建设股份有限公司主体评级	发行人提供其在行业中的优势及成本优势的文件	评级结果仍维持初评等级为AA-/稳定。
7	恒力集团有限公司主体评级	发行人提供其在行业中的规模优势及盈利可能改善的说明文件	评级结果仍维持初评等级为AA-/稳定。
8	贵州开磷控股(集团)有限责任公司主体评级	发行人提供正在进行的股权收购进展及其对其抗风能力提升的文件。	评级结果仍维持初评等级AA-/稳定。
9	山东黄金集团有限公司主体评级	发行人提供报表变化的原因及未来盈利改善的文件	评级结果由AAA/负面调整为AAA/稳定。
10	中国庆华能源集团有限公司主体评级	发行人提供未来业务转型对其未来盈利改善的文件	评级结果仍维持初评等级AA-/负面。
11	襄阳市襄州区建设投资经营有限公司2014年企业债	发行人补充了增信措施	主体评级结果维持AA-/稳定, 债项级别由AA-调整为AA。
12	平安-南京新城债权投资计划(一期)	发行人补充提供了政府支持文件	主体评级结果由AA-/稳定调整为AA/稳定
13	贵州凯里经济开发区开元城市投资开发有限责任公司2014年企业债	发行人补充提供了政府支持文件	主体评级结果由AA-/稳定调整为AA/稳定, 债项评级结果由AA-调整为AA。
14	伊犁州国有资产投资经营有限责任公司2014跟踪	发行人补充了政府支持文件	主体评级结果由AA/负面调整为AA/稳定。
15	陕西西咸新区发展集团有限公司2014年度第一期短融	发行人补充了政府支持文件	主体评级结果由AA-/稳定调整为AA/稳定。

(2) 2014 年, 除债项到期兑付、评级协议终止的情形外, 联合资信未出现终止评级情况。

(二) 评级结果表现情况

1、信用等级迁移

(1) 统计分析方法

本报告统计了联合资信所评的非金融企业债务融资工具发行人主体信用等级一年

期迁移情况，时间区间为 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日，发行人统计样本为所发债券在 2014 年存续完整年度，即在年初和年末均具有主体信用级别的发行人（短期融资券的发行人若在统计期间无其他债券存续，那么我们以年初和年末均有任一短期融资券存续的发行人作为统计样本）。非金融企业债务融资工具发行人包括短期融资券、中期票据和中小企业集合票据的发行人。一年期发行人主体信用等级迁移矩阵的计算方法采用 Cohort 法，即只对年初和年末均有效的发行人主体信用等级从期初到期末的变动情况进行统计，不包括年内新发债券和债券在年内到期或赎回的发行主体的级别统计，亦不考虑年内等级多调和等级回调的情况。信用等级迁移率为年初某一信用级别到年末发生或未发生级别迁移的数量与年初该信用级别数量的比。

（2）非金融企业债务融资工具发行人主体信用等级迁移情况

从信用等级分布情况看，在 294 家非金融企业债务融资工具发行人样本中，年初和年末各有 1 家发行人的主体信用等级为投机级（BB+级及以下级别），其余均为投资级；AA-级以上级别的发行人数量占发行人总数量的比重由年初的 95.58%下降至 94.56%，较高级别的发行人占比略有下降。

从信用等级调整情况看，2014 年年初至年末，有 22 家发行人主体信用等级调升，9 家发行人主体信用等级调降，263 家发行人主体信用等级未发生调整，评级波动性比率为 10.54%，其中，调升率和调降率分别为 7.48%和 3.06%¹。2014 年联合资信对非金融企业债务融资工具发行人主体信用等级的调整仍呈现调升趋势。

从级别迁移情况看，样本量较多的 AA-级及以上级别中，AA 级及以上级别的稳定性较好，AA-级的稳定性相对较差，迁移率超过 25%。从迁移方向看，AA-级~AA+级主要呈现调升态势，其中 AA-级调升态势尤为明显。从迁移范围看，AA 级和 AA-级的迁移范围较宽，个别主体超过 7 个子级，且分别各有 1 家发行人的主体信用等级发生了大跨度评级调整现象²，年末均下调至 BBB 级。另外，2014 年分别各有 1 家发行人主体信用等级由投资级下调至投机级和由投机级上调至投资级。

¹ 评级波动性比率 = (评级上调数量+评级下调数量) / 期初评级总数量；调升（或调降）率 = 信用等级调升（或调降）数量 / 期初评级总数量；波动性比率 = (评级上调数量+评级下调数量) / 期初评级总数量

² 大跨度评级调整指在统计期内（通常为一年）评级调整不连续，发生间隔三个或三个以上子级调整。如：企业 E 在时间 t 的信用评级为 AA，在时间 t+1 时的评级下调至 A-，信用等级调整未经过 AA-、A+和 A，评级调整发生大跨度改变。

表 3 2014 年联合资信所评非金融企业债务融资工具发行人主体信用等级一年期迁移矩阵 (%)

年初/年末	样本数 (个)	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB
AAA	61	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA+	69	5.80	92.75	1.45	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA	109	-	6.42	90.83	1.83	-	-	-	-	0.92	-	-	-
AA-	42	-	-	21.43	73.81	2.38	-	-	-	2.38	-	-	-
A+	6	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-	-	-
A	0	-	-	-	-	-	0.00	-	-	-	-	-	-
A-	0	-	-	-	-	-	-	0.00	-	-	-	-	-
BBB+	0	-	-	-	-	-	-	-	0.00	-	-	-	-
BBB	3	-	-	-	-	-	-	-	33.33	0.00	66.67	-	-
BBB-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66.67	33.33	-
BB+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00	-
BB	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	0.00

从评级展望的调整情况看³，在上述 263 家级别未发生调整的发行人样本中，共有 15 家发行人主体的评级展望发生了调整，评级展望调整率为 5.70%。其中，13 家发行人主体的评级展望被调降（均由稳定调整为负面），调降率为 4.94%，2 家被调升（1 家由稳定调整为正面，1 家由负面调整为稳定），调升率为 0.76%，评级展望调整呈现调降态势。与信用等级调整相比，2014 年发行人主体信用评级展望的调整数量依然相对较少，对受评对象信用状况的变化仍主要以信用级别调整进行评价和揭示。截至 2014 年末，联合资信所评非金融企业债务融资工具发行人主体中，有 3 家评级展望为正面，240 家评级展望为稳定，20 家评级展望为负面。

（3）企业债券发行人主体信用等级迁移情况（统计方法同上）

从信用等级分布情况看，在 222 家企业债券发行人样本中，年初和年末分别有 1 家和 2 家发行人的主体信用等级为投机级，其余均为投资级，其中 AA-级以上级别的发行人数量占发行人总数的比重由年初的 94.59% 上升至 95.59%，较高级别的发行人占比略有上升。

从信用等级调整情况看，2014 年年初至年末，有 14 家发行人主体信用等级调升，3 家发行人主体信用等级调降，205 家发行人主体信用等级未发生调整，评级波动性比率为 7.66%，其中，调升率和调降率分别为 6.31% 和 1.35%⁴，与上年相比，调升率和

³ 评级展望调整统计方法与信用等级调整统计方法一致，但不包括信用等级发生变化的评级展望统计。

⁴ 评级波动性比率 = (评级上调数量 + 评级下调数量) / 期初评级总数量；调升（或调降）率 = 信用等级调升（或调降）数量 / 期初评级总数量。

调降率均有不同程度下降。2014 年联合资信对企业债券发行人主体信用等级的调整仍呈现调升趋势，但调升趋势有所减缓。

从各级别迁移情况看，样本量较多的 AA-级及以上级别中，AA 级及以上级别的稳定性较好，AA-级的稳定性相对较差，迁移率超过 15%。从迁移方向看，AA-级~AA+级主要呈现调升态势，其中 AA+级和 AA-级呈现单调调升态势，AA-级的调升率较高。从迁移范围看，各级别的迁移范围较窄，均在 3 个子级以下，没有出现大跨度评级调整现象⁵。另外，2014 年有 1 家发行人主体信用等级由投资级下调至投机级。

表 4 2014 年联合资信所评企业债券发行人主体信用等级一年期迁移矩阵 (%)

年初/年末	样本数 (个)	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-
AAA	42	100.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA+	42	2.38	97.62	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA	93	-	4.30	94.62	1.08	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA-	33	-	-	18.18	81.82	-	-	-	-	-	-	-	-	-
A+	4	-	-	-	75.00	25.00	-	-	-	-	-	-	-	-
A	1	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-	-	-
A-	1	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-	-
BBB+	1	-	-	-	-	-	-	-	0.00	-	-	-	-	100.00
BBB	1	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-
BBB-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-
BB+	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00	-	100.00
BB	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00	-
BB-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.00

数据来源：联合资信数据库

从评级展望的调整情况看⁶，在上述 205 家级别未发生调整的发行人样本中，共有 3 家发行人主体评级展望发生调整，均由稳定调整为负面，评级展望调整率（或调降率）为 1.46%。与信用等级调整相比，评级展望调整数量较少且调整变动方向相同。截至 2014 年末，联合资信所评企业债券发行人主体中，198 家评级展望为稳定，7 家评级展望为负面。

降) 数量 / 期初评级总数量；波动性比率 = (评级上调数量+评级下调数量) / 期初评级总数量

⁵大跨度评级调整指在统计期内（通常为一年）评级调整不连续，发生间隔三个或三个以上子级调整。如：企业 E 在时间 t 的信用评级为 AA，在时间 t+1 时的评级下调至 A-，信用等级调整未经过 AA-、A+和 A，评级调整发生大跨度改变。大跨度评级调整率 = 发生大跨度评级调整的数量 / 评级总数量。

⁶ 评级展望调整统计方法与信用等级调整统计方法一致，但不包括信用等级发生变化的评级展望统计。

2、利差分析

(1) 统计分析方法

本报告利差分析的对象为联合资信所评的 2014 年发行的短期融资券（以下简称“短券”）和中票票据（以下简称“中票”）的利差情况，时间范围为 2014 年 1 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日，债券样本统计以起息日为准。短券利差分析样本不包括期限为一年期以内的、有担保的和上市后两周内无交易的样本。中票利差分析样本不包括集合票据。为了剔除期限因素对利差的影响，中票利差分析只分别对发行期数最多的 3 年期和 5 年期中票进行利差分析。

利差分析通过分析不同债项信用等级对债券利差的影响程度，用以检验信用评级的准确性和区分性。利差分析包括对债券的发行利差和交易利差进行分析，发行利差为债券发行利率与其起息日同期限银行间固定利率国债到期收益率的差额，交易利差为债券首个交易日收盘收益率和当日同期限银行间固定利率国债到期收益率的差额。由于中票在二级市场交易不频繁，因此我们对中票只进行发行利差分析。

(2) 短券利差分析

由于几乎所有短券的债项信用等级均为“A-1”级，债项信用等级难以用于分析不同信用等级与债券发行及交易定价之间的关系，因此在本文中，我们采用发行主体的信用等级进行利差分析。

在本年度联合资信所评 259 期短券基础上，剔除 3 期发行期限在 1 年内的短券、4 期有担保的短券、4 期上市后较长时间内无交易的短券，剩余短券共计 248 期。后文分析联合资信的利差分析中，如无特殊说明，均采用上述 248 期样本。

从表 5 可以看出，2014 年，联合资信所评短券发行主体的信用等级对短券利率、利差的影响主要体现在以下方面：一是发行人主体信用等级与短券利率呈现负相关关系，即发行人主体信用等级越低，平均发行利率越大；二是受到本年度市场景气度较低的煤炭等行业因素影响，AAA 级和 AA+ 级发行人利差 I⁷和利差 II⁸出现级差为负的现象，一定程度上反映 AAA 级和 AA+ 级发行人所发短券的利差区分度不高，除此之

⁷ 利差 I：发行利差，短券的发行利率与其起息日的国债利率的差额，反映在特定利率市场环境下短券的信用风险溢价水平。

⁸ 利差 II：交易利差，短券第一个交易日的平均收益率和当日的国债利率的差额，在一定程度上反映了在特定利率市场环境下短券的信用风险溢价水平。

外，其他各等级发行人所发短券的利差 I 和利差 II 与发行人主体信用等级均呈现负相关关系，且利差 I 和利差 II 的级差均随主体信用等级下降而扩大，表明发行人主体信用等级越低，投资者对风险溢价的要求越高；三是 AAA 级和 AA 级发行人所发短券的变异系数较大，可能存在投资者对 AAA 级和 AA 级发行人所发短券的信用风险的认可度不一致的现象。

表 5 2014 年联合资信所评短券的利率和利差情况

主体级别	样本量	发行利率区间 (%)	平均发行利率 (%)	利差 I			利差 II		
				均值 (BP)	级差 (BP)	变异系数 (%)	均值 (BP)	级差 (BP)	变异系数 (%)
AAA	51	4.09~6.45	5.24	182.01	-	33.81	182.52	-	32.48
AA+	56	4.19~6.70	5.25	174.53	-7.47	32.01	176.83	-5.68	30.33
AA	114	4.17~9.00	5.88	240.81	66.28	35.55	242.37	65.54	35.51
AA-	23	5.89~9.00	7.42	394.87	154.06	24.24	386.08	143.71	25.35
A+	4	7.00~9.50	8.55	506.68	111.81	21.89	508.36	122.28	21.87

注：变异系数为标准差与均值的比，以下同。

数据来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

为进一步研究联合资信所评短券发行主体的信用等级对利差 I、II 的影响程度，本文通过进行显著性检验⁹，以确定信用等级对利差影响的显著性以及各信用等级之间的差异化。从结果看，剔除 A+ 级样本量过少因素影响，除了 AAA 级和 AA+ 级主体所发短券的利差 I 和利差 II 差异不显著，其他各等级主体所发短券的利差 I 和利差 II 差异均显著，表现出良好的区分度，说明主体的信用等级对短券的定价具有重要的参考价值。

在利差变化方面，2014 年上半年，联合资信所评短券的利差 I 和利差 II 较上年同期大幅扩大，下半年短券的利差 I 和利差 II 较上年同期有所缩小，但由于上半年短券的发行量多于下半年短券的发行量，整体看本年度短券的利差 I 和利差 II 较上年有所扩大（见表 5）。本年度联合资信所评短券的利差 I 和利差 II 的波动较上年有所增大，一方面可能是由于债券市场信用风险事件多次发生，投资者风险偏好发生分化，进而导致短券利差的波动性有所上升，另一方面由于本年度信用评级机构调整发债主体级别的情况较多，可能导致投资者对信用等级的认可度降低。

⁹显著性检验采用 Scheffe 检验方法。在 95% 的置信水平下，当 P 值小于 5%，则检验结果显著，否则不显著，以下同。

表 6 2013~2014 年联合资信所评各等级发行主体对应的短券利差变化情况

主体级别	利差 I				利差 II			
	均值 (BP)		变异系数 (%)		均值 (BP)		变异系数 (%)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
AAA	143.80	182.01	20.95	33.81	146.29	182.52	23.48	32.48
AA+	170.72	174.53	24.89	32.01	171.00	176.83	27.18	30.33
AA	227.80	240.81	29.50	35.55	218.54	242.37	33.95	35.51
AA-	263.82	394.87	23.22	24.24	261.06	386.08	25.35	25.35
A+	392.01	506.68	26.26	21.89	399.41	508.36	25.82	21.87

资料来源: Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

(3) 中票利差分析

2014 年, 联合资信所评的 167 期中票中, 剔除可续期中票并将含选择权的债券期限按照选择权之前的期限重置后, 本年度联合资信所评中票的发行期限主要为 3 年期和 5 年期 (其中 3 年期中票 49 期, 5 年期中票 97 期)。后文将选取这 146 期中票为样本进行分析。

从表 7 可以看到, 2014 年, 联合资信所评中票的信用等级、发行期限、发行利率和利差¹⁰的关系主要体现在以下方面: 一是相同期限的中票的信用等级与发行利率均值、利差均值呈反向关系, 即信用等级越高, 发行利率和利差均值越低; 二是相同信用等级的中票的发行期限与发行利率均值、利差均值呈正向关系, 即发行期限越长, 发行利率均值和利差均值也越高; 三是各等级中票的级差均随着信用等级的降低而增加。以上结果说明了随着中票信用等级的降低以及发行期限的增加, 投资者对各等级中票的风险溢价要求更高, 但市场和评级机构对部分中票 (尤其是 AA 级以下的中票) 信用风险的认识可能存在一定的差异。

表 7 2014 年联合资信所评主要期限中票的利率和利差情况

期限	债项信用等级	样本(个)	利率(%)		利差		
			区间	均值	均值 (BP)	级差 (BP)	变异系数(%)
3	AAA	9	4.38~6.20	5.15	142.10	-	29.23
	AA+	13	4.95~7.70	5.78	197.60	55.50	37.38
	AA	23	4.85~7.60	6.32	262.33	64.74	22.54
	AA-	4	7.75~8.70	8.06	408.64	146.30	7.65
5	AAA	32	4.78~7.50	5.85	194.27	-	25.83
	AA+	30	4.90~7.99	6.05	221.43	27.15	25.82
	AA	35	5.20~9.50	7.31	331.51	110.08	27.22

资料来源: Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理。

¹⁰ 发行利差: 中票的发行利率和其起息日同期限的银行间固定利率国债到期收益率的差额, 发应在特定利率市场环境下中票的信用风险溢价水平。

对3年期和5年期中票的利差分别进行显著性检验显示，在95%的置信水平下，联合资信所评3年期和5年期AAA级与AA+级中票的利差差异不显著，其他3年期、5年期各级别间的利差差异均显著。整体看，联合资信所评中票的信用等级仍有较好的风险区分功能，而导致AAA级与AA+级中票利差差异不显著的原因可能是由于市场对部分通过担保提升债项级别的中票的认可度一般，以及年初的流动性趋紧导致本年度利差波动较大所致。

（三）收入情况

2014年度联合资信实现营业收入20929.04万元，较上年增长24.31%。从收入构成情况看，2014年银行间非金融企业债务融资工具评级业务实现收入15292.54万元，同比增长19.90%；企业债评级业务实现收入2827.92万元，同比增长16.36%；金融机构债务融资工具评级业务实现收入1640.09万元，同比增长17.63%；结构化融资工具为主的其他产品评级业务实现收入1168.49万元，同比增长353.95%。结构化融资工具为主的其他产品评级业务实现收入大幅增长，其他版块评级业务实现收入稳步增长，详见表8。

表8 近2年收入情况（单位：万元）

业务类型	2013年	2014年	增长百分比
非金融企业债务融资工具评级业务收入	12754.56	15292.54	19.90%
企业债评级业务收入	2430.28	2827.92	16.36%
金融债评级业务收入	1394.34	1640.09	17.63%
其他评级业务收入	257.40	1168.49	353.95%
合计	16836.58	20929.04	24.31%

注：核算收入的会计政策—在提供评级服务的总收入和总成本能够可靠计量，与评级相关的经济利益很可能流入公司，评级服务的完成程度能够可靠地确定时，按完工百分比法确认收入。

公司前10大客户为公司贡献评级收入1118.40万元，占公司评级业务总收入的5.34%，其中排名前三名的客户贡献的评级收入分别占公司评级总收入的0.80%、0.62%和0.61%，公司对大客户的依赖度较小，客户自身状况的变动对公司收入的影响很小。

（四）研究工作

联合资信高度重视研究工作，2014年初制定并颁布了《研究工作管理办法》，强化了各部门研究工作的责任和内容。2014年共完成研究报告65篇，研究数量较上年增长12%，研究报告质量有所提高，研究范围更加广泛，内容涉及宏观经济、评级方法、

债券市场研究、评级表现、国际债券与评级市场以及热点评论等。其中53篇在《中国证券报》、《债券》、《亚洲银行家》等杂志上或金融界、和讯、中国经济网等经济类网站上公开发表，在市场上取得了较好的反响，公司也获得了中央国债登记结算有限责任公司授予的中国债券信息网积极投稿机构的荣誉。

2014年，公司完成银行、保险、证券公司行业、信贷资产证券化、煤炭、聚酯纤维、黄金、有色、化工、医药流通、造纸、造船、新闻出版、水泥、乘用车、工程机械等近16个行业的发展状况与展望报告，制定了项目收益债评级方法、地方政府债券评级方法。

另外，2014年公司还积极参与编写《中国银行间债券市场信用评级行业年度报告（2013）》；改版《联合信用研究》，并定期对外出版；每周编辑《评级参考》，并同时在公司网站上对外公布，为广大投资者提供了及时有效的信息参考。

（五）其他方面

1、加强数据库建设

2014年初将实物档案库系统设计改造为项目信息管理系统，系统信息包括项目承揽信息、评级信息、报备信息及发行信息等，并明确相关信息的具体责任部门，合规部每月对信息质量情况进行跟踪检查。目前此系统运行良好，保证了数据的准确性与及时性，提高了工作效率。2014年公司业务管理（原CRM客户管理系统）和人力资源模块已顺利完成开发并并入公司综合办公系统上线运行，公司电子信息化管理水平有所提高。

总体看，2014年联合资信在数据库建设方面取得了较大进步。

2、加强品牌建设和对外交流

2014年进一步完善了联合资信服务体系建设，开通了“联合资信”微信公众账号，每日推送包括主题文章、研究报告、债券市场发行信息、联合资信评级公告和联合资信最新跟踪评级在内的最新资讯。微信公众账号的开通不仅拓宽了公司对外宣传渠道，更在支持公司的整体市场推广战略中发挥了积极作用。

2014 年公司有关领导积极参加监管部门召集的各类座谈会、汇报会、论坛、讲座，提出对行业发展的建议，反映联合资信的现状及对有关问题的看法，扩大公司的影响力及知名度。

主动与各地监管部门、政府相关主管部门沟通交流，定期对区域重点企业进行走访，开展市场交流活动。

2014 年 11 月举办了“地方政府债与城投债发展与风险展望”发布会，与投资者、发行人、承销商等市场参与者分享有关研究成果。

二、合规运行情况

（一）评级业务合规情况

1、制度机制建设与执行情况

根据监管要求，结合公司业务发展的需要，2014 年联合资信修订或制订了《跟踪评级管理办法》、《信用评级委员会制度》、《研究工作管理办法》、《行业研究管理办法》等制度。截止 2014 年末，公司制定并正在执行的与业务、合规管理相关制度 30 多项（见附件 1），为公司业务开展奠定了基础。公司要求员工严格遵守监管部门、自律组织发布的法律、规章、准则及要求，严格执行公司的各项规章制度。具体情况如下：

（1）评级质量控制

联合资信要求员工严格按照《评级程序》、《评级业务调查访谈指引》、《评级信息质量审核制度》、《信用评级委员会制度》、《信用评级质量控制制度》、《评级报告质量评价制度》和《联合资信信用评级报告质量控制手册》等制度执行，严格遵守三级审核与信评委会议流程，建立过程管理及责任追究机制，严把评级质量关。

另外，2014 年联合资信加强了评级报告质量检验。公司编制完成三期《联合资信信用政策汇总》，依据市场动态、监管政策变化、规模发行人的特征、报告期风险暴露状况研究制定公司的信用评级政策，通过检查评级业务部门信用政策贯彻情况，对评级结果发挥纠偏和监督作用。除采用利差分析报告、等级迁徙矩阵、违约率统计等方式来检验评级结果外，还利用中债登发布的收益率偏离程度报告对信用等级偏离进行检验，通过各种手段，提高联合资信评级结果的一致性与连续性。

(2) 利益冲突管理

回避机制运行方面：为保证评级业务的“独立、客观、公正”，联合资信要求员工严格按照《评级业务回避制度》、《评级业务防火墙制度》、《合规工作要求》等相关制度执行。在市场承揽过程中，要对公司及相关市场人员与评级对象是否存在利益冲突进行评价，业务部门在组建评级项目小组与工作安排时对项目参与人员与受评企业有无利益冲突进行审查，对存在某种利害关系的评级项目均采取回避措施。公司市场部门与评级业务部门分开设置，市场人员不得参与报告撰写和等级评定，不得干涉分析师和信评委独立、客观和公正地进行评级分析和决定信用等级，评级分析师不承担市场开发职责，评级分析师的考核和薪酬不与其市场开发业绩和其负责或参与的评级项目的评级结果挂钩。2014 年公司有效防范和消除了信用评级业务中产生的利益冲突，也未发现市场拓展人员干涉分析师和信评委独立、客观和公正地进行评级分析和决定信用等级的情形，评级人员没有不正当交易、商业贿赂以及向受评企业提供咨询服务等影响信用评级质量的违法违规行为。

评级分析师轮换方面：公司严格遵照《非金融企业债务融资工具信用评级业务自律指引》及《合规工作要求》等相关制度的要求，实行评级分析师轮换机制。2014 年相关评级小组成员连续为同一家受评企业提供评级服务的年限均在 5 年以内，不需要进行轮换。

离职人员业务追溯方面：按照联合资信《合规工作要求》，公司对离职人员进行离职审查。2014 年，联合资信离职业务人员共有 15 名（见表 9），就目前情况看，已知去向的离职业务人员均未就职于其参与评级的受评企业、信用评级委托方或主承销商，不存在需要披露的情形。

表 9 2014 年公司离职业务人员情况表

序号	姓名	离职时间	离职前职位	是否受聘于受评企业、评级委托方或主承
1	苏某	2014/1/6	助理分析师	无法判断
2	丁某	2014/4/4	助理分析师	无法判断
3	刘某	2014/4/30	助理分析师	否
4	高某	2014/6/4	分析师	否
5	胡某	2014/6/12	分析师	否
6	吴某	2014/6/17	助理分析师	无法判断
7	王某	2014/6/19	高级分析师	否
8	闫某	2014/6/27	助理分析师	否

9	杨某	2014/7/11	高级分析师	否
10	田某	2014/8/1	助理分析师	否
11	谢某	2014/8/27	分析师	否
12	李某	2014/8/29	助理分析师	否
13	唐某	2014/9/16	助理分析师	无法判断
14	王某	2014/9/23	助理分析师	否
15	吕某	2014/10/23	高级分析师	无法判断

2、信息披露情况

2014 年，联合资信严格按照监管部门、交易商协会的要求，及时报送进场前材料、评级报告、各类定期报表与报告，在中国货币网、中国债券网上及时披露跟踪评级报告，在公司网站（www.lhratings.com）上及时披露评级报告与跟踪报告、公司基础信息、公司制度、《2013 年联合资信信用评级业务开展情况及合规运行报告》等。信息披露及时完整。

3、合规部门的人员配备及工作情况

（1）合规部门的建设情况

合规部 2014 年增加 2 名人员，截止 2014 年年末联合资信合规管理工作人员共 5 人，其中 1 人负责合规部管理工作，对公司内部管理制度、重大决策、新产品和新业务方案等进行合规审查，根据法律、法规规章和准则的变化及时向公司管理层提出合规管理建议，并具体组织修改完善有关管理制度和业务流程的合规条款，对合规部工作流程进行审查与抽查；1 人负责员工行为、资格等内容检查，以及跟踪评级合规性检查；1 人负责合同内容、实地调查过程及访谈记录内容、评级报告等内容合规性的抽查；1 人负责评级流程检查与业务档案检查；1 人负责数据统计、报送等工作。在明确员工各自工作职责的基础上，进一步明确工作的规范化要求，同时实行 A、B 角制度，当 A 角临时缺岗时，确保 B 角能够接手 A 角岗位。

（2）近一年来合规管理制度和机制改进情况

2014 年联合资信合规管理制度没有变化，目前仍执行 2013 年制订并发布的《合规管理制度》和《合规工作手册》。

在合规管理机制上，2014 年主要做了三方面改进：

建立电话回访机制

2014 年指定专人对发行人进行电话回访，对员工合规行为进行核查，对业务人员（包括评级人员与市场人员）的服务质量与行为进行核查评价（包括服务质量好坏、有否向发行人提出不合理的要求、有否许诺级别等），对存在的问题及时沟通、汇报并采取解决措施。

完善评级业务全程跟踪检查机制

2013 年合规部对评级过程的合规性检查主要集中在事前与事后、项目组进场前对评级人员资质进行检查、项目资料归档时检查流程是否合规等方面。

2014 年在保持上述工作内容的基础上，增加对前期准备、现场访谈、信评委流程、评级报告撰写与出具等关键环节的监督检查，合规检查已从事前与事后检查扩大到事前、事中和事后的及时检查，已基本建立评级业务全程跟踪检查机制。

建立合规管理台账机制

2014 年，要求合规部每个岗位的每项工作建立和完善台账，将每项检查工作通过台账记录下来，记录情况纳入员工考核中的合规考核项，并对严重违规者追究责任，从而促进公司逐步建立起自查、整改、处罚等较为完整的合规风险自查自纠体系。

4、合规管理情况

2014 年公司加大了日常合规检查力度，完善了评级业务全程跟踪检查机制与台账记录机制，加大了违规责任追究力度，加大了合规工作在绩效考评中的权重，全员合规经营意识进一步提高，2014 年公司业务合规性进一步提高，项目评级流程基本合规，但个别项目现场访谈的质量有待提高。

2014 年，公司接受交易商协会约谈或业务调查 3 次，其中江苏弘盛 13CP001 项目我司工作尽职，华通项目存在实地访谈不到位、利益冲突管理不规范等问题，河南三力炭素项目正在调查中。

（二）人员管理情况

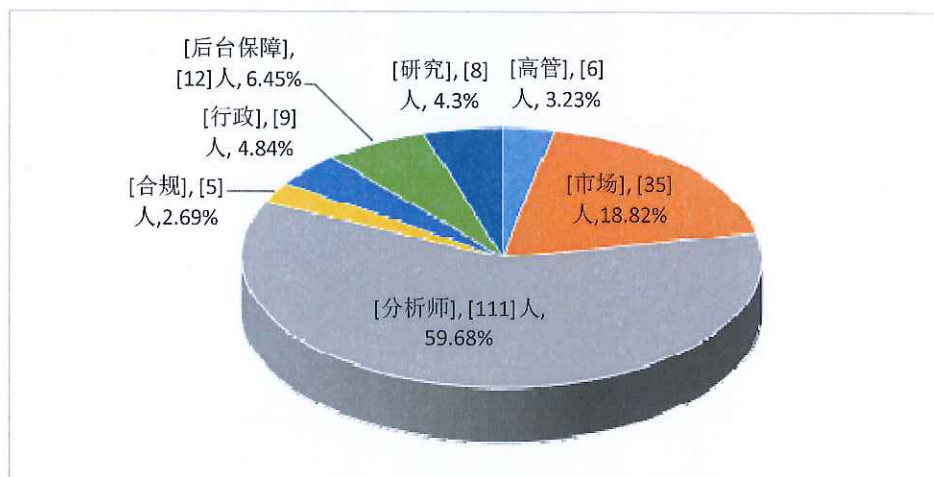
1、人员变动及构成方面

2014 年，联合资信共录用新员工 53 人，离职员工 34 人，净增人员 19 人，年底在职员工 186 人，人员数量基本满足公司经营需要。2014 年公司辞退 8 人（试用期、

合同到期不聘用), 主动离职员工 26 人, 主动离职率 14.52%, 处于正常范围, 离职的业务人员以 3 年以下司龄为主。

联合资信人员岗位构成情况详见图 1, 其中分析师占 59.68%, 市场拓展人员占 18.82%, 一线业务人员占 78.50%。

图 1 人员岗位构成比例情况



从员工学历和从业经历看, 硕士及以上学历员工占 76.34%, 3 年及以上从业年限员工占 34.95%, 员工素质较高。从分析师的构成看, 111 人组成的分析师团队中, 96.40% 人员为硕士及以上学历, 大部分人员具有国际教育背景; 28.83% 人员从业年限 3 年(含) 以上, 46.85% 人员从业年限在 1~3 年, 部分分析师具有 10 年以上的从业经验。分析师队伍学历高, 但队伍结构有待进一步改善。详见表 10。

表10 2014年度人员构成、变动、培训情况

表 10-1 2014 年末公司人员构成情况								
岗位	高管	市场	分析师	研究	合规	后台保障	行政	合计
	6	35	111	8	5	12	9	186
学历	博士		硕士		本科及以下			合计
	1		141		44			186
从业年限	满 3 年 (含) 及以上		满 1 年 (含) --3 年 (不含)		不满 1 年			合计
	65		76		45			186
表 10-2 2014 年末公司分析师构成情况								
职级	高级分析师及以上		分析师		助理分析师			合计
	29		43		39			111
学历	博士		硕士		本科及以下			合计

	1	106	4	111			
从业年限	满 3 年（含）及以上	满 1 年（含）--3 年	不满 1 年	合计			
	32	52	27	111			
表 10-3 2014 年度公司人员变动情况							
	高管	市场	分析师	研究	合规	其他	合计
新聘	1	5	32	5	1	10	54
离职	1	5	16	3	1	9	35

2、培训工作方面

在培训工作方面，2014 年依照《联合资信评估有限公司培训体系》，全年共开展各类培训 45 次，内容涉及新员工入司培训、公司管理制度培训、业务操作合规培训、专项业务研讨培训、管理技能培训等方面。通过各种培训让员工了解了公司发展方向，提升中层管理者能力，提高员工的专业技能，培养员工对公司的归属感、对评级工作的自豪感和自信心。详见表 11。

表 11 公司人员培训情况

序号	培训内容	单次时间	培训次数	培训方式	讲师资质	参与群体	总人次
1	评级行业发展历程、公司介绍、制度介绍	8 小时	7	内训	内部培训师	新员工	56
2	财务制度及报销流程	4 小时	4	内训		新员工	50
3	合规管理培训	6 小时	2	内训		全体人员	120
4	行业评级方法培训及案例分析	4 小时	6	内训		分析师	280
5	保险、银行、财务会计等领域的评级方法	4 小时	8	内训		分析师	200
6	商业银行风险计提方法、保险原理及保险公司财务分析、证券化产品等评级方法培训与学习	4 小时	12	内训		分析师	140
7	业务资料收集与移交专题	4 小时	2	内训		分析师	80
8	公司战略及远景规划	4 小时	1	内训		全体	180
9	管理技能培训	16 小时	1	外训		中高层管理人员	20
10	消防及公共安全培训	4 小时	2	外训		专业安全讲述	新员工

3、激励、晋升方面

联合资信重视为员工提供畅通的晋升渠道，2014 年提职充实到部门领导岗位或行业组长 6 人次，晋升分析师或高级分析师 20 人次，晋升为信评委委员 2 人次，核定资

深高级业务经理和高级业务经理 15 人次。公司合理提高员工薪酬待遇，丰富员工业余生活，组建足球、羽毛球俱乐部，组织职工羽毛球、足球、篮球等文体活动，努力创建团结、和谐、进取、轻松的工作氛围，提升团队凝聚力。

（三）机构合规运行计划

1、队伍建设

截止 2014 年末，联合资信拥有 3 年以上从业经验的分析师 20 人，就目前公司的业务量看，要满足监管部门与交易商协会提出的“项目负责人符合从事资信评级业务 3 年以上”的资质要求仍有难度。公司将努力采取措施设法留住人才，包括薪酬待遇改善、提供更多的发展机会和发展空间等，加强员工业务能力培训与考核，提高评级人员的专业素质与技能。

2、进一步提高全员合规意识，加大违规责任追究力度

目前部分员工与部门管理人员的合规意识仍然薄弱，对工作认识和重视程度不足。要加强合规培训与测试力度，加大业务违规责任追究力度，提高合规工作在绩效考评中的影响力度，通过采取各种措施，强化全体人员的合规意识，促使全员树立合规经营的自觉意识。

3、进一步加强业务流程控制与合规检查力度

进一步加大业务部门与合规部日常监测与合规检查力度，在更新报告的进场控制方面、现场访谈的全面性与现场访谈记录的质量以及评级报告内容的合规检查上要进一步加强监测检查。

4、完善合规台账信息

进一步完善合规台账信息，特别是针对现场访谈的检查与评级报告内容合规性的检查台账，应结合相关制度加以完善。

三、行业规范发展建议

（一）合理使用外部评级，减少对外部评级的过度、机械和不恰当使用

首先，建议监管部门放宽债券发行、流通、投资的门槛。信用等级不应成为市场的门槛，应扩大债券发行人的范围。债券的流通交易，应进一步市场化。对于债券投资，可根据投资资金类型进行分类监管，满足不同投资者的风险偏好。未来的发展方向是逐步取消信用等级对债券发行、流通和投资的过度限制，使债券市场更趋市场化。

其次，监管部门应采取多元化的监管标准，信用等级是评判债券信用风险大小的重要参考，但不应该成为绝对标准。监管部门在制定规则时，一方面应充分发挥外部评级作为评价信用风险的参考工具的作用，另一方面可以考虑引入量化财务指标等多个维度进行风险评价和监控，同时还应避免信用等级与其他限定条件的机械搭配和不恰当搭配。

最后，监管部门应引导投资者正确认识外部评级的局限性，提高自我风险识别意识，加强内部评级水平和自我分析判断能力，将外部评级作为一种有价值的参考工具进行使用。

（二）积极推动双评级的使用

建议监管部门积极推动在债券发行和投资两个环节上的双评级或多评级，并且采用评级结果使用中孰低的原则。这将有助于建立起基本的良性机制，也有利于扩大评级市场的业务量，使评级机构有一定的实力做更多的技术工作，弱化市场狭小带来的过度竞争。

一是应适度扩大双评级的适用范围。可考虑将双评级的使用范围由资产证券化产品的单一品种扩大至其他债务融资工具，这也是改变我国债券市场信用等级虚高的一种有效手段。

二是应引导投资者使用双评级。投资者使用双评级可以丰富信息选择，有利于自我判断。监管部门可鼓励投资者引用至少两家外部评级机构的评级结果进行比较，并要求选择使用评级较低的外部评级结果。这将有助于双评级的推广。

（三）完善信用等级设置

我国评级机构的信用等级设置实行人民银行制定的等级设置标准，采用统一的等级符号。但目前市场上存在有别于其他评级机构的等级符号，如 AAA+、AAA- 等，评级行业面临着信用等级设置及评级符号不完全统一的问题。从我国评级市场发展的现状来看，统一信用等级设置及评级符号更为有利，否则市场会出现混乱。

目前短券市场上的债项评级一般都为 A-1 级，短券信用等级的信用风险区分度不够。因此，投资者只能通过主体信用等级区分短券的信用风险程度。随着短券市场的不断扩大、产品种类的丰富，市场需要加强风险提示，应该完善短券信用等级设置，可借鉴国际经验，增加现有短券信用等级的类别，即增加 A-1+ 级，并且对现有的超短券也应要求其披露债项的信用等级，或者说所有的短券都应有主体和债项评级。

（四）丰富债券品种，扩大信用评级范围

我国的债券品种依然不够丰富，需要继续加大产品创新与制度创新力度，积极推动债券创新。如修订相关法规，实现风险隔离，推动资产支持票据的发展；推广项目收益票据。可适度扩大信用评级产品范围。目前我国资本市场创新不断，在市场规模不断扩大的同时，伴随着的信用风险也逐渐暴露。为了加强市场信息透明度，有效控制风险，监管部门可鼓励超短券、私募债券、信托产品、理财产品、债券型基金等金融产品开展信用评级。

（五）为评级机构走出去提供政策支持

随着人民币国际化进程不断推进，离岸人民币市场逐渐扩大，未来企业赴境外（包括香港）发债的规模将逐渐上升，为减少我国企业对国际三大评级机构的依赖，培育和扶持评级机构的国际化发展，监管机构可要求赴境外发债的境内企业必须由国内的评级机构进行评级，并在发行中公示评级结果，逐步建立国内信用评级机构在国际债券市场上的影响力。

此外，对于境外企业在中国境内发行债券，监管机构可强制要求境外企业选择境内评级机构进行评级并在发行中公告评级结果，更好地为国内投资者服务，同时使国外企业逐步了解中国的评级机构及评级。

通过上述措施，促进中国评级机构逐步真正走向国际。

（六）持续加强监管

我国信用评级行业由于市场化违约机制仍然缺乏，有效的市场惩罚和约束机制很不健全，退出机制很难建立，因此不正当竞争行为、级别虚高等问题比较普遍，容易引发短期行为的集中出现。因此，监管部门要加强监管，引导行业自律，为评级行业营造通过不断提高自身的评级服务水平来培育市场公信力的机制和环境。

（七）加强同业交流

目前我国评级行业内部沟通、交流机制仍不健全，缺乏定期开展对业内出现的问题和行业未来发展开展交流的平台。因此，应采取措施形成定期会议及活动的机制以加强同业间的交流和沟通。



附表 1

附表 1 2014 年度制度建设与执行情况						
分类	制度	建设情况	制度内容	执行情况	未来规划	
行为规范管理机制	职业规范要求	《联合资信职业规范》，2000 年制定，2007 年修订。	主要规定从事评级业务必须严格遵守的要求和行为规范。	2014 年执行情况良好。	有专人负责对公司制度安排定期、不定期检查，根据法律、法规和准则的变化，以及公司经营发展需要，定期、不定期对制度进行修订或补充。	
		《评级分析师执业规范》，2004 年制定，2008 年修订。 《评级项目负责人制度》，2000 年制定，2010 年修订。	主要规定评级分析师开展工作遵守的要求和行为规范。 规定项目负责人基本要求、职责等。			
评级质量控制机制	保密要求	《评级业务信息保密制度》，2003 年制定，2010 年修订。	主要规定公司人员在开展评级业务活动中应当依法履行保密义务。			
		《新业务评估制度》，2013 年制定。	开展新业务的要求。			
	新业务评估制度	《联合资信评级理念》，2000 制定，2010 年修订。	包括评级行业发展理念、评级技术理念、评级程序理念、评级结果理念等。			要求评级制度每年定期检查一次，根据实际工作需要，也可随时进行修订或补充。
		《评级制度建设、检查管理办法》，2009 年制定，2010 年修订。	主要对首次委托评级、跟踪评级、公开评级的程序作出了具体规定。			
		《评级程序》，2000 年制定，2013 年修订。	调查访谈的步骤、调查访谈对象和访谈内容。			
	评级过程质量控制机制	《信用评级委员会制度》 2000 年制定，2014 年修订。	主要规定信评委的组成及其工作程序。			主要规定主动评级业务的基本要求。
		《主动评级业务管理办法》，2013 年制定。	统一规范各类评级文件的制作及发送要求。			
		《信用评级文件规范》，2000 年制定，2013 年修订。				

	《评级信息发布制度》，2004 年制定，2010 年修订。 《信用评级业务数据的管理与统计规范》，2007 年制定，2009 年修订。 《信用等级划分和含义》，2000 年制定，2010 年修订。 《评级项目档案归集移交办法》，2009 年制定。 《终止评级制度》，2013 年制定。 《跟踪评级管理办法》，2000 年制定，2014 年修订。 《评级报告质量评价制度》，2007 年制定，2010 年修订。 《评级信息质量审核制度》，2000 年制定，2010 年修订。 《信用评级质量控制制度》，2003 年制定，2010 年修订。 《评级质量检验制度》，2013 年制定。	主要规定评级信息对外发布的要求。 针对报表填报及报送、信用评级报告的管理及报送提出要求。 中长期债、短期债等信用等级划分及含义。 业务档案归集内容及要求。 终止评级的规定情形、公告等。 主要规范跟踪评级工作作业流程。 根据评级报告质量含义、得分和评价标准三项指标进行评价报告质量。 评级信息的质量审核及责任机制。 建立质量控制的过程管理及责任追究机制，公司市场拓展职能和评级业务职能分离，执行回避制度的要求。 主要包括评级质量检验的方法、模型、评级质量检验对象等。	
利益冲突管理机制	回避机制	《评级业务回避制度》，2005 年制定，2013 年修订。 《评级业务防火墙制度》，2000 年制定，2010 年修订。 《合规工作要求》，2013 年制定。	评级机构和评级分析师（含信评委成员）在从事评级业务时的回避情形、程序等。 该制度主要内容包含不同部门和人员的独立性、以及信评委成员独立表决的规定等。 明确评级分析师轮换的具体条件和执行细则。
	防火墙机制		
	分析师轮换机制		
	离职人员追溯机制	《合规工作要求》，2013 年制定。	离职审核的具体程序和细则，以及离职的披露和管理。

其他 机制	研究工作机制	《研究工作管理办法》，2014 年制定。	规范研究工作范围、报告审定及发布等。	
	项目流转管理机制	《行业研究指导意见》，2014 年制定。 《项目流程管理办法》， 2007 年制定，2010 年修订。	规范行业研究方式、报告审定及发布等。 从项目合同签订到报告出具的流转规定。	
	合规管理机制	《合规管理制度》，2013 年制定。 《合规工作要求》，2013 年制定。	根据监管部门、自律组织要求，对公司管理 及员工的执业规范等做出相关规定要求。	
	评级收费管理办法	《信用评级收费管理办法》， 2000 年制定，2009 年修订。	各类评级业务的收费标准、收费方式和收费 时间等。	
	评级合同管理办法	《评级业务合同管理办法》， 2004 年制定，2010 年修订。	规范合同范本、合同印制、合同登记、合同 移交存档等。	

附表 2

附表 2-1 合规检查开展情况					
序号	检查名称	参与部门	检查时间	结果反馈	整改结果
1	关于江苏弘盛建筑工程有限公司“13 弘盛 CP001”项目的业务调查	中国银行间市场交易商协会	2014.4.18	联合资信在提供评级服务的“13 弘盛 CP001”工作中未有不尽责事项。	本公司对此高度重视，随即启动更正工作，同时上报监管部门并对外公告。公司成立整改领导小组进行了内部整改，进一步完善评级程序，组织业务自查与公司抽查，并且对相关责任人员进行问责。
2	关于华通路桥集团有限公司“13 华通 CP001”项目的业务调查	中国银行间市场交易商协会	2014.7.11	在项目评级过程中，存在未进行实地调查，访谈对象不全面，2013 年跟踪项目只有 1 名分析师、利益冲突管理机制执行上存在声明书签署不规范，电话访谈记录不全等问题。	
3	关于河南三力碳素制品有限公司的业务调查	中国银行间市场交易商协会	2014.9.19	调查进行中。	

4	业务现场调查	中国银行间市场交易商协会	2014.10.9-10	个别项目实地调查环节存在访谈时间较短或受访人数较少的问题；信评委员会召开尚未实现系统化；信息系统建设工作较为分散。	已整改。
5	公司组织 2014 年度业务档案检查	合规部及公司各部门负责人	2014.12.5-12	对 2014 年度完成的评级项目进行抽检，发现个别项目分析师未签署《声明书》、现场访谈部门不全，访谈记录内容简单、不完整，项目的基础材料不齐全或发行人提供资料未盖章等情况。	检查不合格的项目，已责令限期改正，并计入项目负责人年终合规考核得分。
6	日常检查	评级部门与合规部		发现个别项目不符合内部基础资料存档要求、工作底稿内容不完整、访谈部门不全面、访谈记录不完整等情况。	已整改。

附表 2-2 2014 年度违规及整改情况

序号	事项名称	发现机构	事项描述	结果反馈	整改结果
1	关于华通路桥集团有限公司“13 华通 CP001”项目的业务调查	中国银行间市场交易商协会	华通路桥集团有限公司实际控制人兼董事长王瑞被当地纪检委要求协助调查，该事项对华通路桥公司资金筹措和后续融资产生了重大影响，并致使“13 华通 CP001”本息到期兑付存在不确定性。	我司在项目评级过程中，存在定期跟踪未进行实地调查、未对高级管理人员访谈、2013 年跟踪项目组只有 1 名分析师、利益冲突管理机制执行上存在声明书签署不规范，电话访谈记录不全等违规事项。	公司对此高度重视，成立整改领导小组进行了内部整改，深刻剖析问题产生的原因，组织员工培训，加强对协会自律规范文件的学习，强化合规意识，强化过程管理，加大合规考核和惩戒力度，组织 2014 年度检查。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
Email：lianhe@lhratings.com
网址：www.lhratings.com