



信用等级通知书

信评委函字 [2009] 410号

中债信用增进投资股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司2009年综合财务实力信用等级为AAA，有效期一年。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零零九年十月十六日

2009 年中债信用增进投资股份有限公司综合财务实力信用等级信用评级报告

信用等级 AAA

评级展望 稳定

分析师

黄灿

chuang@ccxi.com.cn

徐超

chxu@ccxi.com.cn

李力

lil@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2009 年 10 月 16 日

基本观点

中诚信国际评定中债信用增进投资股份有限公司（以下称“中债增信”或“公司”）的综合财务实力信用等级为 AAA。本等级是中诚信国际基于对宏观经济、行业环境以及中债增信财务实力的综合评估之上确定的，肯定了中债增信清晰的发展战略、强大的股东背景和雄厚的资本实力、良好的公司治理、以及初步建立的谨慎的风险管理架构和增信业务质量控制制度。评级同时反映了中债增信面临的诸多挑战，包括长期业务及盈利模式仍有待探索；创新行业面临监管真空，未来发展具有一定不确定性，且对公司经营和风险管理能力提出挑战等。

作为新成立的公司，中债增信缺乏历史往绩，盈利能力、风险偏好、风险管理政策及程序仍有待检验。中诚信国际将对公司的业务运营以及财务表现进行动态监控，以确认其趋势及对公司信用级别的影响。

评级展望

中债增信 2009 年综合财务实力信用评级的展望为稳定。

信用优势

- 具有清晰的发展战略，短期内信用增进业务市场定位明确，符合国家支持中小企业和资本市场发展的战略方向；
- 资本实力雄厚，股东背景强大，具有较强的支持意愿和能力；
- 分散的股权结构和良好的公司治理；
- 全面风险管理架构初步建立，谨慎的风险文化初步形成；
- 银行间债券市场平台的良好发展提供了广泛的客户群体和广阔的发展前景；
- 承担一定政策性职能，增信业务获得政府支持的可能性较大。

信用挑战

- 长期业务及盈利模式有待探索；
- 创新业务面临监管真空，未来发展具有较大不确定性；
- 业务创新对经营和风险管理提出挑战；
- 缺乏历史往绩，盈利能力、风险偏好、风险管理政策及程序有待检验。

可能导致评级下调的因素

- 股东支持力度下降；
- 增信组合质量的显著恶化；
- 核心资本覆盖预期损失的能力大幅下滑；
- 风险管理能力不足以支持业务的持续发展。

公司概况

中债增信成立于 2009 年 9 月 21 日，由中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、北京万行中兴实业投资有限公司以及中国银行间市场交易商协会（以下称“协会”）等七方共同出资设立，注册资本为 60 亿元人民币。其中前六名股东分别出资 9.9 亿元、持有 16.5% 的股份，中国银行间市场交易商协会出资 6,000 万元，持有 1% 的股份。

外部运营环境

在经历了一轮高速增长之后，中国经济受到内部结构调整及自身周期波动的影响，2007 年下半年经济增速开始出现放缓。2008 年以来，特别是下半年受到全球金融危机不断升级的影响，国内经济增速出现显著下滑的迹象，四季度 GDP 增速仅为 6.8%。为保障经济平稳增长，中央政府宏观调控政策自去年下半年全面转向，开始实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

2008 年 11 月，面对全球金融危机日益演化为全球经济衰退，中央政府强力启动了刺激内需计划。国务院出台了关于当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，并提出加大金融对经济增长的支持力度。新措施将在未来两年内新增加约 4 万亿元的投资，相当于 2007 年全社会固定资产投资的 29.2%，对稳定明后两年的经济增长将发挥重要的作用。随后，国务院陆续推出钢铁、汽车、装备制造、电子、纺织、石化、有色金融、造船等行业振兴规划，合理布局各产业领域的投资和提振消费。

为缓解经济下滑压力，央行自 2008 年 9 月以来已五次降息、四次降低各金融机构存款准备金率。2008 年 11 月 10 日央行进一步出台了引导银行信贷投放的五项措施，全面取消对商业银行信贷规模限制，加大银行信贷对经济增长的支持力度，确保金融体系流动性充足。同时，为了落实适度宽松的货币政策，促进货币信贷稳定增长，2008 年 12 月 3 日，国务院研究部署九条金融促进经济发展的

政策措施，要求通过完善配套政策措施和创新体制机制，更好地发挥金融支持经济增长和促进结构调整的作用。12 月 13 日，国务院办公厅再次发布了《关于当前金融促进经济发展的若干意见》，就加大金融支持力度，促进经济平稳较快发展提出了 30 条具体意见，提出以高于 GDP 增长与物价上涨之和约 3 至 4 个百分点的增长幅度作为 2009 年货币供应总量目标，争取全年广义货币供应量增长 17% 左右，并根据国内外形势适时适度调整货币政策操作，同时在信贷投放、财税政策、资本市场建设、保险领域、外汇管理和金融创新等方面提出了详细意见。

通过实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，国家扩大内需、促进经济平稳较快发展的一揽子计划已初见成效。今年以来，宏观经济统计数据显示我国经济运行出现积极变化，前三季度 GDP 增长 7.7%，其中第三季度 GDP 增长达到 8.9%。全社会固定资产投资 15.5 万亿元，同比增长 33.4%，比去年同期加快 6.4 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 15.1%，扣除价格因素，同比增长 17%；国内经济基本上走出了下行风险的困境，开始步入上行的轨道。不过，在外部环境不振的背景下，我国经济发展仍然面临不小压力，内需仍是未来我国经济增长恢复的主要推动力。

受全球金融危机深化以及国内宏观经济增速放缓的影响，国内中小企业的业务运营出现困难，对增信机构也形成了一定的偿付压力。另一方面，商业银行出于控制风险的考虑，贷款投向明显向国有大型企业和有政府背景的基础设施项目倾斜，中小企业融资难的问题日益突出。

市场定位及战略规划

中债增信成立的宗旨是为中小企业和低信用等级企业提供直接债务融资信用增进服务，并制定了创办信用衍生产品的规划，从而完善我国债券市场基础设施建设，建立市场化的风险分担机制，支持国家发展、做大债券市场。

根据以上宗旨，中债增信制定了“致力于成为开创和引领中国专业债券信用增进行业发展的支

柱企业”的战略目标和市场定位，并制定了较为清晰的发展战略。第一阶段，公司将集中力量落实国务院支持中小企业发展的精神，探索中小企业直接融资的路径，为优质中小企业和部分低信用级别的大型企业提供信用增进服务；第二阶段，随着债券市场的发展和公司内部风险控制机制的完善，在扩大服务对象和服务范围的同时，将为部分结构性金融产品提供增信；第三阶段，公司将根据市场发展需要，创办信用衍生产品，为基础信用产品剥离风险提供渠道，推动信用衍生产品市场发展。

公司治理及组织架构

中债增信自成立之初起搭建了较为完善的公司治理架构并规范运作，成立了股东大会、董事会和监事会。董事会现有董事 9 名，其中设董事长 1 名，由中国银行间市场交易商协会提名全体董事过半数选举产生，股东董事 6 名，高管董事 1 名，职工董事一名。监事会成员 3 名，其中股东监事 1 名，职工监事 1 名。

目前公司初步构建了符合内部控制要求、前中后台清晰的组织管理架构，并将根据业务发展情况对架构进行适时的调整。目前高级管理层设置了总裁、风险总监、运营总监、财务总监、投资总监，均由经验丰富的资深专业人士担任，由董事会进行任免和考核。业务运营层面设置了业务运营部、资金部、风险管理部、计划财务部和综合部，并已完成定责定岗工作。

风险管理

为确保运营的规范性，中债增信自成立之初就建立了全面风险管理架构。董事会负责审批全面风险管理的战略和政策，确定公司可以承受的风险水平，并监控和评价全面风险管理的全面性、有效性以及高级管理层在全面风险管理方面的履职情况。监事会负责监督董事会和高级管理层在全面风险管理方面的履职情况。高级管理层负责制定和定期审查全面风险管理的政策、程序及具体的操作规程，监督全面风险管理政策和程序的执行，建立恰当的组织结构和信息系统来有效地识别、计量、监测和控制各项业务所承担的各类风险，确保足够的

人力、物力等资源投入全面风险管理，建立重大事件、突发事件的应对机制并组织落实。风险管理部門负责制订相应制度，明确相关部门的风险管理职责和业务流程。在日常业务运作中，业务部门、风险管理部門和后台支持部門以及合规检查部門在各自职责范围内识别、评估和控制风险，从而构成抵御风险的三道防线。

增信组合风险是信用增进公司业务运营中最常见的风险，也就是实际的代偿支出超过了增信业务收入的风险。为了减少经营利润的波动性，中债增信建立了初步的组合管理理念，力求通过降低业务品种、大客户、大项目、行业、区域、合作机构、项目到期日等的集中度，来合理分散风险。具体说来主要反映在以下几个方面：

- 根据公司的发展战略、风险管理能力、外部市场环境变化、股东的价值回报要求等，公司确定了统一的风险偏好和风险容忍度范围，总体指标为目标债信评级保持为 AAA；资本充足率不低于 8%，在合理的波动范围内保持在 10% 的基本水平；经济资本总量不超过账面资本总量的 90%；在增信业务风险偏好上，拨备覆盖率不低于 100%；单一行业大类、单一客户的信用风险集中度不高于 15%；增信杠杆率不高于 10 倍；目标客户信用等级为 BBB 以上等等；
- 在增信业务运作方面，公司实行客户经理和风险经理平行作业方式，既提高了工作效率又实现了风险管理关口前移；运用抵质押品、净额结算、保证、反担保等风险缓释工具转移或降低所承担的信用风险和市场风险；在审批上，实行有权审批人会议审批制度，且公司总裁及风险总监具有一票否决权。同时，对可增信债项的风险敞口采取相应的核心资本扣减政策，以确保增信组合质量得到有效控制。此外，公司加强风险管理基础设施和信息化建设，内部评级系统将于近期投入使用，并计划一年内完善精细化的客户评级系统，初步建成债项评级系统。

投资风险是中债增信面临的另一大风险点。为满足投资的安全性要求，公司制定了相应的资金业务风险控制制度，将投资品种主要集中在具有外部

公认评级且评级在投资级以上的金融工具。与此同时，规定投资的未评级债券余额（国债、央票除外）不超过债券投资总额的 10%，本币和外币债券投资的单一行业集中度均不高于 30%，且单一发行体债券投资总持有余额不超过发行体未清偿债券总量的 30%。股权投资方面，公司允许股权投资于具有超 AAA 信用评级的大型国有企业，但基本原则是不直接承担股票及其衍生产品的价格风险。

中诚信国际认为，中债增信已经搭建的全面风险管理框架为下一步开展精细化经营和管理各类风险奠定了良好的基础。这些措施和制度是否能够在具体运营中得到有效执行，将对公司 AAA 信用等级稳定性形成重大影响。目前，公司的信用增进业务已在此框架下全面有序展开。未来公司需通过良好的风险文化和机制、有效的风险缓释措施及资产组合监控三个层面的管理实现风险和收益的合理平衡。

评级展望

综合上述对中债增信在市场定位、管理与战略、风险管理等方面考察和分析，我们认为中债增信凭借其雄厚的资本实力和强大的股东背景、明确的市场定位和战略规划，以及谨慎的风险控制框架，业务发展前景十分广阔。公司目前开展的中小企业信用增进业务承担了一定的政策性职能，使公司享有潜在的政府支持，在业务结构安排中地方政府信用反担保也降低了公司的经营风险。考虑到中债增信所承担的政策性职能以及央行在贯彻国务院支持中小企业发展精神和推动资本市场发展中肩负的重要使命，中诚信国际已将由此而带来的政府支持因素纳入本次中债增信的综合财务实力信用评级考虑。与此同时，作为新成立公司，中债增信的长期业务及盈利模式仍有待探索；而作为创新行业，公司面临着监管真空，未来发展仍具有一定不确定性，且对公司经营和风险管理能力提出挑战。此外，公司缺乏历史往绩，盈利能力、风险偏好、风险管理政策及程序仍有待检验。

基于以上考虑，我们授予中债增信 AAA 综合财务实力评级，以反映其极强的代偿能力以及极低

的违约风险，同时我们预计中债增信未来一段时间的评级展望为稳定。需要说明的是，为确保中债增信公司成立初期的增信组合质量以及公司主体信用评级的稳定性，中诚信国际将对公司的增信组合进行动态监控，对所有增信债项的信用情况、增信组合质量、以及公司增信政策执行的有效性进行评估，以确认是否对公司的主体信用级别产生不利影响。

附件 1：综合财务实力信用评级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大
CC	受评公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务

注：[1]除 AAA 级、CCC 级以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。

[2]此评级符号与中诚信国际授与其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。