

联合信用评级有限公司

信用评级业务开展及合规运行情况报告

(2018 年年报)



目 录

一、公司基本情况	1
(一) 业务资质及股权结构	1
(二) 组织结构	2
(三) 人员情况	3
(四) 制度建设及完善情况	3
(五) 其他基本情况	5
二、评级业务开展情况	5
(一) 业务收入情况	5
(二) 首次评级开展情况	5
(三) 主动评级完成其情况	6
(四) 跟踪评级完成情况	6
(五) 终止评级情况	6
(六) 评级方法及模型制订修订情况	6
(七) 评级结果表现	7
三、合规运行情况	9
(一) 制度执行情况	9
(二) 监管检查及整改情况	11
(三) 合规培训	12
(四) 合规人员履职情况	12



信用评级业务开展及合规运行情况报告 (2018 年年报)

2018 年以来，国内经济金融形势异常复杂，货币政策趋紧、投资与消费动力减弱、通胀压力抬升，融资压力加大，去杠杆逐步推进、信用风险持续释放。2018 年我国债券市场违约事件频发，信用评级作为解决信息不对称、揭示信用风险的机制安排，其重要性日益凸显。

为进一步落实《证券市场资信评级业务管理暂行办法》、《证券资信评级机构执业行为准则》和《证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）》的有关要求，加强信用评级市场自律管理，规范信用评级业务，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”或“公司”）严格执行各项监管要求和评级制度，持续勤勉尽责开展评级业务，符合证券评级业务许可的资质条件。现对 2018 年的信用评级业务开展及公司合规运行情况作如下报告：

一、公司基本情况

（一）业务资质及股权结构

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”或“公司”）成立于 2002 年 5 月，注册资本 3000 万元，是国内专业从事资本市场信用评级业务的全国性公司之一。

联合评级长期专注于中国信用评级市场的研究和实践工作，先后获得中国国家发展和改革委员会和中国人民银行总行的认可，开展相关信用评级业务。2008 年 5 月获得中国证券监督管理委员会行政许可，从事证券市场资信评级业务。2013 年 10 月取得保监会认可，保险资金可以投资经联合信用评级有限公司评级的债券。

2018 年 7 月，联合评级股东由联合信用管理有限公司变更为联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”），联合评级成为联合资信全资子公司（见图 1）；联合资信有限公司于 2000 年注册成立，总部设在北京，其股东为联合信用管理有限公司和 Feline Investment Pte.Ltd.。

图 1 公司股权结构图

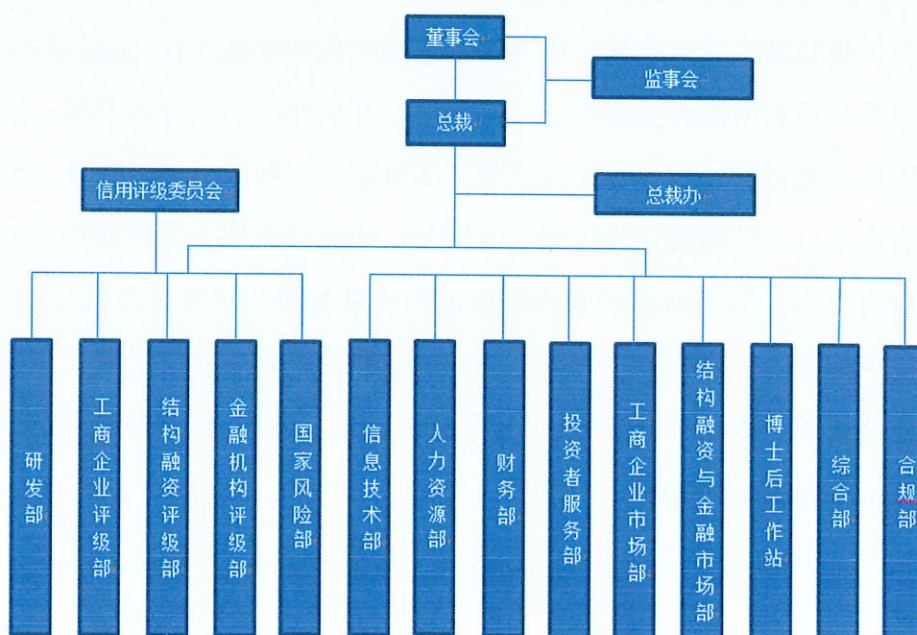


公司地址：天津市和平区曲阜道 80 号联合信用大厦 4 层/北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层。公司实际控制人为王少波，法定代表人为万华伟。

(二) 组织结构

联合评级建立了清晰合理的组织架构，下设工商企业市场部、结构融资与金融市场部、工商企业评级部、结构融资评级部、金融机构评级部、国家风险部、研发部、投资者服务部、信息技术部、博士后工作站、合规部、人力资源部、综合部和财务部。各部门合理划分内部机构职能，建立健全防火墙制度，从事证券评级业务的业务部门与其他业务部门保持独立。

图 2 公司组织机构图



（三）人员情况

2018 年 7 月，公司董事由王少波、李信宏、吴金善变更为王少波、李信宏、万华伟；公司监事由何百川变更为吴金善；公司法定代表人、董事长由李信宏变更为万华伟；公司总裁由万华伟变更为常丽娟。

截至 2018 年末，联合评级高级管理人员共 5 人，分别为总裁常丽娟女士、副总裁周晓辉先生、评级总监刘洪涛先生、评级总监张连娜女士、合规总监刘晓佳女士，5 位高管人员均通过“证券评级业务高级管理人员资质测试”且均具备证券执业资格。高管团队成员熟悉资信评级业务有关的专业知识、法律知识，具备履行职责所需要的经营管理能力和组织协调能力。根据董事、监事和高级管理人员提供的承诺书，公司董事、监事和高级管理人员没有在受评级机构或者受评级证券发行人处兼职，没有投资其他证券评级机构的情形。

2018 年，联合评级入职 64 人，离职 57 人。截至 2018 年底，联合评级有从业人员 227 人，其中：博士学历 11 人，硕士学历 188 人，本科学历 28 人；高级分析师 53 人、分析师 83 人、助理分析师 25 人，其余为市场、研发和业务支持人员；通过证券评级高级管理人员资质测试 2 人；具有证券从业资格 193 人；注册会计师 11 人；具有律师资格证 5 人；具有 CFA（特许金融分析师）执业资格证书 2 人。从业年限 1-3 年的员工 107 人，从业年限 3 年（含）以上员工 120 人。

（四）制度建设及完善情况

2018 年，伴随着我国经济结构调整以及去杠杆过程的不断深入，债券市场信用风险日益暴露，联合评级为完善内控管理、提高评级质量，在前期制度框架已经建立的基础上，对公司制度进行了全面的制订和修订，具体如下：

表 1 2018 年制度制订和修订情况

序号	制度名称	增减修订情况	修订内容
1	《廉洁从业管理规定》	新增	建立健全廉洁从业管理内控体系，对廉洁从业规范作出具体要求，制定了有效的事前风险防范体系、事中管控措施和事后追责机制。
2	《问责制度》	新增	明确了问责工作的组织原则和具体情形，对责任主体、问责方式、问责程序，有效树立了责任意识。
3	《评级信息报送制度》	新增	规范了评级信息的报送部门、格式、审核要求等，建立了评级信息延迟、错误报送的追责机制。

4	《主权评级管理办法》	新增	对主权评级的分类及作业流程作出了详细的规定。
5	《客户意见反馈制度》	新增	明确了公司评级业务及服务全流程中所发生的各类客户意见反馈和答复情况，设置了相应的处理程序。
6	《信息披露制度》	修订	将原《评级信息发布制度》相关内容增加至第十二条“评级对象为证券发行人或相关机构，以及评级对象为非公开发行证券的，若无相应的法律法规和规定，公司应当按照评级业务委托书的约定决定是否披露信用评级信息以及披露的时间、地点和方式。另有规定的，从其规定。”
7	《评级结果公布制度》	修订	<ol style="list-style-type: none"> 1、修改第五条，增加“说明评级观点和依据，并由符合条件的高级管理人员签字同意后公布。” 2、将原《评级信息发布制度》相关内容增加至第十三条“在公司信用评级委员会表决评级结果之前，评级从业人员不得就报告内容和评级结果与委托方及其关联机构进行沟通。” 3、将原《评级信息发布制度》相关内容增加至第十四条“未经公司总裁许可，公司员工不得私自接受新闻媒体来访或电话访谈，发表与具体评级业务有关的评级观点。评级从业人员在接待投资者或媒体对评级报告和评级结果的咨询时，应以公开披露的评级信息为准，不得披露尚未公开发布的信息。” 4、将原《评级信息发布制度》相关内容增加至第十五条“公司跟踪公开资料主动开展研究形成的研究报告或相关研究成果，可根据自身需要在公司网站或相关媒体发布”。
8	《重要事项报备制度》	修订	增加第十一条“公司应在协会网站和公司网站披露下列情况：（一）如公司从受评级机构或受评级证券发行人处获得与评级服务无关的收入（如咨询服务收入），应该披露此收入与评级服务收入之间的比例；（二）如公司从同一发行人、发起人、客户或订户处获得超过该会计年度 10% 以上收入的，应予披露。”
9	《保密制度》	修订	进行了全面修订，对保密信息等级进行了重新分类，对保密信息的保管、使用和泄密追责作出具体规定。
10	《评级机构及评级从业人员执业规范》	修订	增加评级机构从业的一般规则。
11	《合同管理办法》	修订	进行了全面修订，明确了各类合同的管理部门，对合同管理的工作环节作出明确要求。
12	《主动评级（公开评	修订	进行了全面修订，对主动评级的对象和主动评级

	级) 管理办法》		流程作出具体规定。
13	《跟踪评级制度》	修订	修改第二十四条, 增加继续列入评级观察名单程序以及移出观察名单程序, 对于列入观察名单后重大事项不明确或到期的评级对象设置相应的评级程序。
14	《合规管理制度》	修订	进行了全面修订, 明确了合规管理的原则, 梳理了合规管理的组织、权责, 对合规管理内容进行了分类, 将合规考核纳入员工绩效考核。
15	《防火墙制度》	修订	增加公司定期审查评级从业人员薪酬政策的要求。
16	《研究工作管理办法》	修订	进行了全面修订, 明确了研究工作的内容、承担部门以及对研究成果的发布和使用规则。
17	《评级信息发布制度》	删除	相关内容并入《信息披露制度》、《评级结果公布制度》。

通过制度修订工作, 公司内控制度和业务制度进一步完善, 内控管理体系与业务管理体系更加规范和高效。

(五) 其他基本情况

公司最近 5 年未受到刑事处罚, 最近 3 年未因违法经营受到行政处罚, 不存在因涉嫌违法经营、犯罪正在被调查的情形; 最近 3 年在税务、工商、金融等行政管理机关, 以及自律组织、商业银行等机构无不良诚信记录。

此外, 公司不存在为他人提供融资或者担保的情况, 也不存在出租、出借证券市场资信评级业务许可证的情况。

二、评级业务开展情况

(一) 业务收入情况

公司营业收入全部为评级业务收入, 在开展业务过程中, 执行内部收费标准, 不存在低价竞争的情况, 也不存在以级定价等谋取不正当利益的行为。公司客户数量众多, 2018 年最大单一客户评级业务收入仅占公司营业收入的 0.26%, 前五大客户评级业务收入占营业收入的 2.18%。

(二) 首次评级开展情况

联合评级主要从事证券市场资信评级业务。2018 年, 公司累计承接评级项目 1066 单, 实际开展首次评级项目 1237 个, 共出具首次信用评级报告 862 份 (不含主动评级)。

（三）主动评级完成其情况

2014 年起应交易所要求，联合评级配合联合资信评估有限公司对其评级的在交易所上市的企业债项目进行主动评级。2018 年，联合评级出具主动评级报告 58 份。

（四）跟踪评级完成情况

公司跟踪评级分为定期跟踪评级和不定期跟踪评级。2018 年，根据国内债券市场的具体情况，公司加强了有效期内评级对象的定期跟踪和不定期跟踪评级工作。

1、定期跟踪评级

2018 年，联合评级按照监管及公司制度相关要求完成了定期跟踪评级工作，共出具定期跟踪评级报告 870 份（包含公司债、私募债、次级债、资产支持专项计划、信托计划、债权计划等），涉及发行人 763 家。上述定期跟踪评级报告已在证券业协会网站和公司网站披露或备案，其中有关债券产品已按交易所要求于出具跟踪评级报告当日向其提交。

2、不定期跟踪评级

除定期跟踪外，联合评级在评级有效期内持续跟踪受评证券发行人日常发布的信息，加强与受评证券发行人的联系沟通，掌握其重大生产经营、关联交易、股权质押、对外担保等方面的变动，及时启动不定期跟踪评级，并按照监管规则和公司制度要求将相关公告提交交易所并在证券业协会、公司网站备案或披露。

2018 年，联合评级发布不定期跟踪评级公告 466 份，及时、有效地为交易所债券市场投资者与其他相关参与方做出了风险提示。

（五）终止评级情况

2018 年，除受评证券已经兑付的情形外，由于受评证券发行人不再委托联合评级对受评证券开展定期跟踪评级工作，公司终止了 12 家发行人的评级结果，相关终止评级公告已提交交易所并在证券业协会、公司网站备案或披露。

（六）评级方法及模型制订修订情况

2018 年，面对不断升温的违约潮、从严规范监管力度的加大、日益成熟的机构投资者和中国债券市场的快速发展，联合评级为进一步完善评级技术体系，从二季度开始，陆续完成对已有评级方法和评级模型进行了修订，并新制定了部门评级方法和评级模型。

评级方法方面，联合评级制订了《集团企业评级方法》、《永续期公司债券债项评级方法》等11个评级方法，并根据2018年债券市场信用风险释放的具体情况对原有的《城投行业评级方法》、《化工行业评级方法》等25个评级方法进行了修订，使之更有利于揭示风险。

评级模型方面，联合评级新增了纺织行业、信托行业和不良资产管理行业的评级模型，化工行业在行业大评级模型的基础上新增炼化、盐化、化纤和农化4个细分行业的评级模型；光伏行业拆分出单独的光伏发电企业评级模型；各行业还针对行业内新出现的个性问题对各自的评级模型进行了相关修订，例如钢铁行业重新调整了钢材产品竞争力的度量方法；煤炭行业评级模型里新增了对煤炭企业往下游煤化工等领域延伸的考量；光伏企业的行业地位新增了对企业海外市场布局的考量。

上述评级方法和评级模型待公司信用评级委员会审核通过后正式施行。

（七）评级结果表现

1、信用等级迁移矩阵

由于公开市场数据获取限制，联合评级债券发行主体信用等级迁徙的研究对象为由公司承做的、已公开发行的公司债券发行主体的信用等级。2018 年研究的数据来源于 Wind 资讯及联合评级内部整理。

联合评级等级迁移的数据时限是 2018 年全年，具体起始时间为 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日，是针对截至 2018 年 12 月 31 日存续的债券的发行人开展的。

联合评级对截至 2018 年底公司债券存续期内发行主体信用等级迁移统计分析采用 Cohort 方法，基本思路为构建公司债券受评发行主体的静态池，在为期 1 年的考察期内，静态池内的所有企业都具备从考察期初到考察期末的信用等级迁移轨迹，考察期末统计受评发行人从考察期初的信用等级转移至考察期末的信用等级的比例。

计算公式如下：

$$m_{i,j} = \frac{n_{i,j}}{N_i}$$

其中， $n_{i,j}$ 为考察期初信用等级为 i 而考察期末信用等级为 j 的企业的个数， N_i 为考察期初信用等级为 i 的个数。

为便于统计，联合评级只对考察期初和考察期末均有效的信用等级的变动情况进行统计，不包括考察期内新发债券和债券在考察期内到期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。

根据公司构建的静态池，截至 2018 年底，联合评级对公司承做的已发行公募产品（含公司债、可转债等）主体的定期跟踪评级数量为 313 个。联合评级对上述跟踪评级的主体信用等级迁移数据进行统计，计算迁移概率，建立迁移矩阵如下表。

表 2 2018 年联合评级公募产品跟踪评级主体信用等级迁移矩阵

期初/期末	样本	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+及以下
AAA	83	98.80	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.20
AA+	76	7.89	89.47	-	-	-	1.32	-	-	-	-	1.32
AA	142	-	7.04	82.39	2.82	-	1.41	-	-	0.70	-	5.63
AA-	8	-	-	-	75.00	-	-	12.50	-	-	-	12.50
A+	2	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-	-
A	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00
A-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB+	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BBB-	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BB+及以下	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100.00

数据来源：wind 资讯、联合评级整理

根据上表的主体信用等级迁移矩阵，2018 年跟踪期内，联合评级对少数公募产品受评主体、债项级别和展望进行了调整；其中，级别下调的有 24 个，调整比例约为 7.67%；级别上调的有 21 个，调整比例约为 6.71%；展望上调的有 2 个，调整比例为 0.64%；展望下调的有 1 个，调整比例为 0.32%。出现调整主要是由于发债主体或相关担保方出现重大变化引起的。

2、利差检验

所谓利差，是风险债券发行利率或到期收益率与具有相同期限、相同发行日或到期日期的无风险国债发行利率或到期收益率之差。利差分为发行利差和交易利差。发行利差为债券的发行利率与其起息日的同期限国债利率的差额，反映在特定利率市场环境下债券的信用风险溢价水平。交易利差为债券上市后两周内的首个交易日的收益率和当日的同期限国债利率的差额，在一定程度上反映了在特定利率市场环境下债券的信用风险溢价水平。

利差分析选取公司债券发行量较多的期限。统计样本不包括浮动利率债券。对于含有选择权的公司债券，将按照选择权之前的期限进行统计，例如债券的原始期限设

计为“5+2”，则期限为 5 年。公司债券评价的利差为发行利差。

利差检验过程中涉及三个方面，分别是利差均值、变异系数和显著性检验。利差均值为统计期限内样本利差的平均值。变异系数为利差标准差与利差均值的比值，反映了样本利差的离散程度。利差显著性检验使用 Mann-Whitney U 两独立样本非参数检验方法。

联合评级对受公司评级的 2018 年公募一般公司债 3 年期和 5 年期产品发行利率和利差情况统计如下：

表 3 2018 年联合评级公募一般公司债发行利率及利差情况

日期	期限（年）	债项级别	样本数	发行利率(%)		利差(BP)		
				区间	均值	均值	级差	变异系数(%)
2018	3	AAA	80	3.92~7.70	4.98	172.37	-	43.51
		AA+	17	4.75~8.18	6.55	326.82	154.45	38.25
		AA	14	6.92~8.50	7.61	437.86	111.04	9.36
	5	AAA	22	4.25~6.00	5.01	160.23	-	19.35
		AA+	2	6.40~7.80	7.10	360.50	200.27	28.02

数据来源：wind 资讯、联合评级整理

2018 年，从发行利差来看，本年 AAA 级、AA+级和 AA 级 3 年期一般公司债的平均发行利差分别为 172.37BP、326.82BP 和 437.86BP；AAA 级和 AA+级 5 年期一般公司债的平均发行利差分别为 160.23BP 和 360.50BP，对于相同期限不同级别的一般公司债，平均发行利差随级别的降低而逐步扩大。从发行级差来看，本年度 AA+级一般公司债级差大于 AA 级一般公司债级差，表明在违约常态化背景下，投资者对于 AAA 级债券偏好明显上升。从利差波动性来看，本季度市场对 AAA 级 5 年期和 AA 级 3 年期一般公司债风险判断较为一致，但市场对 AAA 级和 AA+级 3 年期一般公司债风险判断有所分化。

三、合规运行情况

（一）制度执行情况

1、利益冲突防范管理的执行情况

联合评级设有《利益冲突防范与回避制度》、《评级业务防火墙制度》用以规范利益冲突管理。为防范市场人员及业务人员的利益冲突，联合评级在《评级业务防火墙

制度》中明确规定信用评级的业务部门与市场部门在人员、业务、档案等各方面保持独立。规定市场营销人员不得参与报告撰写和级别评定，不得干涉分析师和信评委独立、客观、公正地进行评级分析和决定信用等级。市场营销人员不得以承诺级别的方式承揽业务，评级业务收费标准、费用支付不得与评级对象的最终信用等级级别、受评证券能否成功发行等相联系。

评级分析师和信评委成员不得参与评级业务营销活动，不得参与评级收费谈判；信评委主任不得在市场部门和评级部门兼任任何职务，市场部门人员不得兼任信评委委员。明确规定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，不与该评级分析师所评级的证券发行成功与否、公司从委托方处获得的收入高低相联系。

在《评级业务回避制度》中明确了评级工作组成员、信用评审委员会成员及其他相关人员应主动向公司报告因个人关系可能产生的利益冲突，并且需遵守的相应回避制度。

目前联合评级的市场及业务人员严格贯彻相关制度，合法合规地开展业务。经合规检查，截至 2018 年底，联合评级及相关业务参与人员与发债主体之间均不存在利益冲突。

2、评级流程的执行情况

联合评级设有《信用评级程序》、《评级报告质量控制制度》、《评级业务尽职调查指引》等制度，对评级各程序环节实行合规监督，从尽职调查、评级报告撰写到评级报告三级审核和级别的表决等，对每一环节中人员的资质、业务操作步骤都进行了规范，并在主要环节设置合规监控。要求评级从业人员从事证券评级业务过程中应遵循独立、客观、公正与一致性的原则，并着重强化了防火墙隔离、过程留痕及沟通管理等方面。

截至 2018 年底，经合规检查，联合评级的评级流程上不存在违规行为。

3、信用评级委员会运作的执行情况

联合评级设信用评级委员会（以下简称“信评委”），信评委成员由公司高级分析师组成，信评委成员共计 50 人，下设工商企业专业信用评级委员会、结构融资和金融机构专业信用评级委员会。

联合评级在《信用评级委员会制度》、《评级机构及评级从业人员执业规范》中明确规定了信评委成员的任职资格，并规定评审委员会成员应独立发表审核意见，不得

受他人干涉，不得向受评对象做出信用级别承诺等。就每个单独事项进行表决时，应至少有 5 名信评委成员参加，且需经 1/2 以上参会信评委成员同意方为有效。

截至 2018 年底，经合规检查，联合评级未发现信评委成员有违规或影响评级公正性的行为。

4、信息披露的执行情况

2015 年以来，《证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）》、《关于进一步明确债券评级信息披露规范的通知》和《债券信用评级报告信息披露流程》对评级机构信息披露作出了规范性要求。

联合评级严格执行上述监管要求，设置专人负责信息披露，并加强了信息披露前的二次复核工作，对 2018 年公司基本信息和评级业务信息均进行了及时披露。

截至 2018 年底，经合规检查，联合评级未发现信息披露行为中有逾期披露、影响评级公正等不合规的行为。

5、档案管理的执行情况

联合评级制定了《评级业务档案管理制度》，制定了详细的评级档案的归档规范，对于评级档案的出借、复制、保密和归集保存都制定了具体的步骤和程序。

截至 2018 年底，经合规检查，联合评级未发现评级档案管理中有不合规或影响评级公正的行为。

（二）监管检查及整改情况

2018 年 2 月 5 日，联合评级接到中国证券监督管理委员会天津监管局（以下简称“天津证监局”）向公司出具的《关于对联合信用评级有限公司采取出具警示函措施的决定》（津证监措施[2018]1 号，以下简称“《警示函》”），指出联合评级在从事“渤海租赁资产支持专项计划”2016 年定期跟踪评级业务的过程中未能勤勉尽责、审慎分析，不符合行业规范和业务规则要求。

接到《警示函》后，联合评级领导高度重视，立即组织专人对上述问题进行了认真检查和整改，并根据资产证券化产品的特殊性，开始着手梳理和完善资产证券化产品的评级流程和业务规范，已完成结构融资评级业务规范方案（初稿），以便能够更加及时、准确地揭示受评对象的信用风险，并已向天津证监局提交了整改报告。

（三）合规培训

为增强全体员工的合规意识，同时将法律法规、监管政策等要求贯穿于评级业务活动中，2018 年全年，联合评级共开展合规管理培训及合规制度培训六次。

表 4 2018 年合规培训开展情况

序号	培训题目	培训时间	培训对象
1	合规管理培训	2018 年 3 月	全体员工
2	公司制度培训	2018 年 4 月	新入职员工
3	合规专项培训	2018 年 5 月	市场部
3	合规专项培训	2018 年 10 月	结构融资评级部
4	合规专项培训	2018 年 11 月	工商企业评级部
5	合规专项培训	2018 年 11 月	金融评级部

通过持续开展合规培训，联合评级全体员工强化了合规操作意识、进一步规范了业务操作行为。

（四）合规人员履职情况

联合评级设合规总监，全面负责公司的合规管理工作，向总裁或分管合规工作的副总裁汇报工作；设合规部，对公司的合规工作进行组织、监督和检查。2018 年，合规部新聘 2 人，离职一人；截至 2018 年底，联合评级专职合规管理人员共计 12 人，基本满足合规管理工作需要。

联合信用评级有限公司

法定代表人

合规总监：



2019 年 1 月 10 日