



中债信用增进投资股份有限公司 2009 年度信用评级报告

大公报 D【2009】350 号

信用等级：AAA

评级展望：稳定

注册资本：60 亿元

主营业务：资本市场债务增信

评级观点

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”或“公司”）主要为发债企业提供信用增进服务、从事信用产品的创新和交易以及其它相关投资、咨询、培训等业务。评级结果反映了公司在资本规模、股东资源等方面的优势，也反映了公司新兴业务发展所面临的不确定性。综合分析，公司具有极强的增信代偿能力。

未来 1~2 年内，随着我国政府对直接融资和中小企业的大力扶持，公司在治理、风险管理等各项建设的稳步推进以及公司业务规模的扩大，公司将进入正常发展阶段。大公对中债公司的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 我国社会信用和行业监管环境的不断改善以及政府对行业的政策扶持有利于公司的稳定和发展；
- 公司雄厚的资本实力、强有力的股东资源和外部支持有助于公司形成一定的竞争力和具有较强的抗风险能力；
- 公司制定了较为清晰的业务发展规划，未来发展空间很大。

主要风险/挑战

- 专业债券增信作为一项新兴业务对公司风险管理水平和各项管理能力提出了较高的要求；
- 公司处于初创期，其在公司治理和管理上的各项发展、在风险控制和风险调整后的盈利能力都有待进一步观察。

分析员：孙华崑 任熠 艾仁智

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com



大公国际资信评估有限公司
二零零九年十月十七日

企业概况

中债公司由银行间市场成员联合中国银行间市场交易商协会（以下简称“协会”）共同发起设立，成立于2009年9月，是我国首家全国性专业债券信用增进机构。

中债公司的注册资本为60亿元，股本总数为60亿股，公司共有七家股东，包括中国石油天然气集团公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢集团总公司、国网资产管理有限公司、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。除协会持有1%的公司股份外，其余六家机构每家持有16.5%的公司股份。公司主要股东均为大型国企，综合实力很强，其中：

1) 中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）为国务院国资委管理下的大型国企，2008年在美国《石油情报周刊》世界50家大石油公司综合排名中位居第5位，全年实现营业收入12,730亿元，利润总额1,348亿元。截至2008年末，中石油资产总额达到18,045亿元，所有者权益13,109亿元。

2) 中国中化股份有限公司（以下简称“中化股份”）是2009年中国中化集团公司（以下简称“中化集团”）整体改制后成立的股份制公司，承接了中化集团90%以上的资产，为中化集团主营业务的运营主体。作为拥有中化股份98%股份的母公司，中化集团为国务院国资委管理下的大型国企，截至2008年末，中化集团总资产为1,355亿元，所有者权益479亿元，2008年实现营业收入3,090亿元，利润总额88亿元。

3) 北京国有资本经营管理中心（以下简称“中心”）是由北京市国资委独家出资成立的国有独资企业，注册资本300亿元，是以国有资本经营和国有股权管理、实现国有资本价值最大化为目标的投融资平台。截至2008年末，中心总资产5,094亿元，所有者权益1,994亿元，2008年实现主营业务收入2,342亿元，利润总额297亿元。

4) 首钢集团总公司（以下简称为“首钢”）为北京国有资本经营管理中心的全资子公司。截止2008年末，首钢总资产2,030亿元，所有者权益844亿元，2008年，首钢实现营业收入1,071亿元，利润总额21亿元。

5) 国网资产管理有限公司为国家电网公司（以下简称“国网”）的直属单位，是国网推进产融结合战略、推动金融业发展的金融运作平台。国网是国务院国资委控制的大型国企，注册资金2,000亿元，截至2008年末，国网资产总额16,462亿元，所有者权益约6,123亿元，2008年国网实现主营业务收入11,556亿元，利润总额97亿元。

6) 北京万行中兴实业投资有限公司为中银集团投资有限公司（以下简称“中银投”）的子公司。中国银行2008年年报显示，截至2008年末，中银投注册资本为222亿港元，为中国银行全资子公司，是中国银行从事直接投资业务的主要载体，也是其公司业务和金融市场业

务的重要组成部分。截至 2007 年末，不含中银航空租赁，中银投总资产 249 亿港元、所有者权益 175 亿港元，2007 年实现利润总额 53 亿港元。

中债公司主要业务为通过商业化运作，为信用较弱企业的债券发行提供增信服务，对债券信用增进工具进行创新和推动相关交易。另外，公司还将从事自有资本保值增值的投资交易以及其他主营业务相关的咨询、培训等服务。公司将通过债券担保模式、新型信用衍生产品以及其他非衍生信用工具和制度性安排拓展企业融资渠道、降低直接融资成本，为企业和金融机构剥离和分散信用风险提供解决方案。

目前公司已经形成了初步的公司治理和公司管理框架，包括搭建了“三会一层”的公司治理架构、公司核心领导层和高级管理人员已经基本到位、建立了主要业务和职能部门及相关规划、拟定了业务发展的核心政策、制度和管理办法。根据公司提供的 9 月份月报，截至 2009 年 9 月末，公司资产总额和股东权益为 60.03 亿元，公司 9 月实现税前利润总额 0.03 亿元，全部为存款和短期投资的利息收入¹。

评级分析

中国宏观经济增速放缓，经济企稳回升面临一定的不确定性，企业经营压力和资本市场风险的上升对信用增进行业的财务实力可能会造成一定压力，对其风险控制能力提出更高的要求

受美国次贷危机及其引发的全球经济危机的影响，我国经济增速放缓，2009 年上半年 GDP 同比增长 7.1%，比上年同期下降 3.3 个百分点。经济危机对我国制造业、商业以及竞争力较弱的中小企业等实体经济产生不利影响。面对经济放缓的趋势，我国及时调整宏观经济政策，实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，出台了扩大内需的十项措施，陆续制定和实施一系列政策，促进经济增长，2009 年二季度 GDP 增速较一季度环比增长 1.0 个百分点。虽然总体上企稳向好，但经济回升基础尚不稳固，不确定性因素仍然较多，刺激方案的有效性仍有待进一步观察。

作为信用增进行业主要客户的中小企业和信用水平较低的企业，抗风险能力比较弱，尤其在当前的经济环境下，其面临的经营风险有所上升，对其偿还债务的意愿和能力产生不利的影响。另外，由于实体经济未来走向的不确定，国内国际资本市场中的信用风险、市场风险也都有所增加。一旦企业经营的压力逐渐传导至信用增进行业，信用增进行业将面临增信业务代偿和损失上升的风险。行业代偿损失的增加或是业务收入的下降都将会削弱信用增进行业的财务实力和增信信用水平，对其稳健持续经营造成一定的压力。因此，在当前我国和

¹公司提供了未经审计的 9 月份资产负债表、损益表和现金流量表，详细数据见附件 1

世界经济发展存在不确定性的情况下，信用增进行业将面临一定的经营压力，对其风险控制等各项管理能力提出更高的要求。

我国不断改善的信用环境、监管环境以及中央当前对中小企业和信用增进行业的政策扶持有助于行业的稳定和长期发展

我国社会信用体系建设近年来取得了明显进展，企业信用环境不断得到改善。截至 2008 年 3 月末，人民银行的企业征信系统已经为全国 1,358 万户企业建立了信用档案，累计对外提供 653 万次企业信息查询。信用评级行业在监管机构的指导下也建立了较为科学的信用评级体系，运作更加规范化，在揭示和监督企业信用风险上起到积极的作用。

为解决我国中小企业融资增信行业长期以来存在的立法滞后、监管缺位的问题，中央 2009 年 2 月下发了《关于进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》，银监会牵头成立了融资性担保业务监管部际联席会和中国银监会融资性担保业务工作部，融资担保业务监管办法也有望很快推出。这一系列举措有助于推动对专业信用增进机构的集中监管，完善行业法律法规及监管环境。

2008 年 12 月，国务院颁发了《关于当前金融促进经济发展的若干意见》以促进经济稳定较快发展，其中包括为大力支持中小企业发展，国家提出落实政府贴息、鼓励地方政府以多种方式增加对中小企业融资增信机构的扶持、鼓励创新信用风险管理工具、发展中小企业债券等措施。各省、市地方政府从 2008 年开始也纷纷成立或正在酝酿成立针对中小企业融资的再担保机构。政府对中小企业的大力扶持有利于降低信用增进行业风险、增强其抵抗风险能力和未来业务发展和创新。

从总体上看，我国信用增进行业在信用环境、监管环境上的改善，以及政府当前对中小企业和行业的扶植都有利于行业的稳定和长期发展。

公司制定了较为清晰的债券信用增进业务发展规划，未来具有很大的发展空间，但行业潜在的复杂性对公司的风险管理水平和各项管理能力提出了较高的要求

根据全国性专业债券信用增进机构的定位，中债公司制定了近期和中长期的业务发展规划。公司在发展初期主要通过负有连带责任的担保模式，协同其他可能的债券信用增进方式（如债券的优先-次级结构、可转债等制度性安排），在全国范围内为中小企业和信用级别较低的企业发行债券提供信用增进服务。从中长期看，公司将推动债券信用增进产品创新和相关产品交易，包括逐渐将增信对象拓展到结构性债务工具，着力发展类似主动风险管理的信用衍生产品，通过为企业和投资者剥离和分散信用风险，在自身获得利润的同时推动直接融资和企业的发展。

公司的发展战略规划赋予公司巨大的市场和发展空间。随着 2007 年中央提出扩大直接融资规模以来，我国债券市场获得了快速发展，2008 年债务工具发行同比增长约 56%，达到 8,611 亿元。国家大力推动各类中小企业债券的试点，除已发行的三支共 18.2 亿元的中小企业集合债、5 支共计 1.6 亿元的中小企业短期融资券外，上海、深圳、广州等地也正在筹划中小企业集合短期融资券和集合中期票据。信用较低的发债企业为满足投资者的增信要求和降低融资成本，对债券增信服务有极大的需求。随着 2007 年银监会要求银行停止对各类债券进行担保，债券增信服务形成巨大的缺口，为实力雄厚、自身信用级别较高的专业债券增信增进机构打开了巨大的发展空间。

但也要看到，公司债券信用增进业务对其风险管理水平提出了较高的要求，公司在创立适应中国较低信用企业信用风险特点的债务增信业务风险控制模式、风险调整后盈利模式上将面临一定的挑战。另外，传统担保模式外的一些债券增信产品，如信用衍生产品、结构性安排产品等虽然存在市场需求，但产品对增信行业和对经济的影响具有一定的复杂性，从而使其在中国的发展将面临公司内部风险管理建设和外部监管和其它市场环境的制约，公司中长期战略规划的实施面临一定的不确定性。

总的来说，中债公司制定了较为清晰的业务发展规划，具有巨大的发展空间，但新兴行业的信用风险和长期发展一定程度上的不确定性对公司的风险管理水平和各项管理能力提出了较高的要求。

公司在各项治理和管理建设上的推进，以及领导团队丰富的业务经验为公司未来发展奠定了良好基础

公司按照现代股份制公司的要求建立了以相互制衡、相互协调为目标的“三会一层”公司治理架构，对股东大会、董事会、监事会和高级管理层的职责范围和议事制度做了规定。根据公司的股权结构，公司董事会由九名成员组成，其中两名来自协会、六名分别来自其他六家股东，另外一名为职工董事，董事长由协会提名，公司共有两名执行董事。公司股权结构和董事会的安排基本保证了公司决策权力一定的分散和制衡，董事会未来计划下设一些专业委员会以促进公司的战略决策的推进。

目前公司成立了五个主要业务运营部门，包括负责公司全面风险管理的风险管理部、负责公司资金投资交易的资金部、负责公司财务和资产负债管理的计财部、负责业务推广和维护客户关系的运营部以及负责人力资源和其他公司日常管理的综合管理部。高级管理人员已经基本到位，分别来自大型商业银行、大型央企的高级管理岗位，在相关领域中具有丰富的工作和管理经验。公司目前已经建立了全面风险管理政策、增信业务管理办法、资金管理辦法、预算管理办法、人力资源和薪酬管理办法等一批核心管理制度和办法。

目前公司各部门正在根据已经制定的部门职责、岗位设置及人员编制方案，加紧部门各项建设工作。随着公司业务的展开和各项建设的推进，我们将密切关注公司治理和管理在组织、制度、流程、办法、人员、执行力度等各个方面的进展，以及其在制定和推动公司战略、业务发展、风险控制等各方面的实际效果。

公司建立了全面风险管理政策和主要业务风险管理办法，随着公司业务的展开，公司对各类主要风险的管理效果，特别是未来增信业务的信用质量还有待进一步观察

公司来自大型企业、行业协会、金融系统的董事和管理层具有丰富的风险管理经验和较为先进的风险控制理念，有助于公司建立良好的风险管理体系和风险管理文化。目前，公司初步形成了全面风险管理政策，对核心风险指标作了初步的规定，确立了业务部门、风险管理部门和合规部门的风险防控三道防线，对信用风险管理、投资组合管理、资产负债及流动性管理、操作风险与内部控制管理等都提出了制度性的要求和部分流程上的安排。

公司对信用增进业务和资金业务两个核心业务制定了初步的风险管理办法，对增信业务承接前的尽职调查和业务审批、承接中的法律合同安排和承接后的风险预警等风险控制主要工作、流程、措施等和相关标准作了明确规定，目前公司正在加紧研究客户内部信用评级系统、风险定价技术、有效的风险缓释办法、风险集中度等实现有效债券增信风险控制的核心环节。随着今后业务的积累，公司还将利用风险组合管理技术以达到进一步分散和降低业务风险的目的。公司围绕风险防控对资金业务从计划、决策、授权、监督等各个环节作了规定以降低投资和交易的各种风险。公司资金的运用范围以银行存款、国债、央票和信用等级在投资级别以上的固定收益品种为主，任何形式的股权投资都须经董事会批准。截至 2009 年 9 月末，公司在资金使用上除保持 45 亿元的货币资金外，进行了 15 亿元低风险的短期投资。

总的来说，公司对各类业务风险具有较强的风险控制意识，在政策和制度层面上做了初步的安排，公司当前资产信用质量、流动性都保持良好水平。随着公司增信业务和投资业务的大规模展开，公司在风险管理政策中的很多具体的管理架构、管理办法、管理流程、风险管理工具都需要加紧落实，特别是内部评级体系建设、风险定价机制、风险限额管理、授信额度管理、风险缓释措施等复杂问题都需要得到较好的解决。公司的风险管理效果和未来的增信业务和资金运营的质量有待进一步的检验。

公司雄厚的资本规模、强有力的股东资源和外部支持为公司建立行业竞争优势和形成很强的抗风险能力创造了良好的条件

中债公司以 60 亿元的注册资本成为中国目前资本实力最雄厚的专业信用增进机构，公司资本规模、国企股东和协会的公信力有助于公

司形成一定基于雄厚实力和品牌形象的“差异化”竞争优势，有利于公司获得更大的业务选择范围，从而可以优中选优、扩大业务规模 and 市场份额，同时拥有较强的议价能力和一定的规模经济。另外，国企股东和协会拥有的财力、人力、技术、信息等宝贵资源也可以在一定程度上转化为公司的竞争力，比如股东可以为公司的快速发展提供资本补充、技术和专业人才、在主承销商之外提供更为广泛的客户渠道，以及为公司的发展谋求各种政策上的支持。

公司雄厚的资本金使其在抵御未来各种风险损失上具有较强的屏障。根据公司风险政策规定的 10 倍增信杠杆率，只要公司的长期增信业务损失率不高于 10%，公司的资本将可以满足所有增信代偿责任。公司大股东具有很强的财务实力，根据初步统计，公司 6 家企业股东在 2008 年一年的利润总额高达约 1,800 亿元人民币，相当于 30 倍公司的注册资本。大股东们可以在对自身财务状况影响很小的前提下对公司形成强有力的外部支持，增强公司的财务实力。另外，在中央支持发展直接融资、支持中小企业、鼓励创新信用风险管理工具等一系列政策下，公司在一定程度上也可能获得政府对增信业务的各种风险缓释政策，包括政府再增信、代偿补贴、其他优惠政策等。

总的来说，公司雄厚的资本、强有力的股东和政府政策的外部支持为公司在信用增进行业中建立独特的竞争优势创造了得天独厚的条件，有助于公司形成很强的抵抗风险的能力。

评级展望

未来 1~2 年内，随着我国政府对中小企业和直接融资的大力政策扶持，公司在治理、风险管理等各项建设的稳步推进，以及公司业务规模的扩大，公司将进入正常发展阶段。大公对中债公司的评级展望为稳定。

附件 1 中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据

单位：人民币元

项目	2009 年 9 月
资产类	
流动资产：	
货币资金	4,502,754,522.09
短期投资	1,500,000,000.00
应收票据	0.00
应收帐款	0.00
减：坏帐准备	0.00
应收帐款净额	0.00
预付帐款	0.00
应收出口退税	0.00
应收补贴款	0.00
其他应收款	5,000.00
存货	0.00
待转其他业务支出	0.00
待摊费用	0.00
待处理流动资产净损失	0.00
一年内到期的长期债券投资	0.00
其他流动资产	0.00
流动资产合计	6,002,759,522.09
长期投资	
长期投资	0.00
固定资产：	
固定资产原价	28,300.00
减：累计折旧	0.00
固定资产净值	28,300.00
固定资产清理	0.00
在建工程	0.00
待处理固定资产净损失	0.00
固定资产合计	28,300.00
无形资产及递延资产：	
无形资产	0.00
递延资产	0.00
无形资产及递延资产合计	0.00

附件 1 中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据（续表 1）

单位：人民币元

项目	2009 年 9 月
其他长期资产：	
其他长期资产	0.00
递延税项：	
递延税款借项	0.00
资产总计	6,002,787,822.09
负债类	
流动负债：	
短期借款	0.00
应付票据	0.00
应付帐款	0.00
预收帐款	0.00
其他应付款	222,287.00
应付工资	0.00
应付福利费	0.00
未交税金	0.00
未付利润	0.00
其他未交款	0.00
预提费用	0.00
一年内到期的长期负债	0.00
其他流动负债	0.00
流动负债合计	222,287.00
长期负债：	
长期借款	0.00
应付债券	0.00
长期应付款	0.00
其他长期负债	0.00
其中：住房周转金	0.00
长期负债合计	0.00
递延税款	
递延税款贷项	0.00
负债合计	222,287.00
权益类	
实收资本	6,000,000,000.00

附件 1 中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据（续表 2）

单位：人民币元

项目	2009 年 9 月
资本公积	0.00
盈余公积	0.00
本年利润	2,565,535.09
未分配利润	0.00
所有者权益合计	6,002,565,535.09
负债及所有者权益总计	6,002,787,822.09
损益类	
一、主营业务收入	0.00
减：主营业务成本	0.00
营业税金及附加	0.00
二、主营业务利润	0.00
加：其他业务利润	0.00
减：业务及管理费用	1,661,389.50
财务费用	-4,226,924.59
三：营业利润	2,565,535.09
加：投资收益	0.00
补贴收入	0.00
营业外收入	0.00
减：营业外支出	0.00
四：利润总额	2,565,535.09
现金流量类	
一、业务活动产生的现金流量：	
提供劳务收到的现金	0.00
收到税费返还	0.00
收到的其他与业务活动有关的现金	4,422,422.09
现金流入小计	4,422,422.09
购买商品、接受劳务支付的现金	1,618,600.00
支付给员工以及为员工支付的现金	5,000.00
支付的其它与业务活动有关的现金	0.00
支付各项税费	44,300.00
现金流出小计	1,667,900.00
业务活动产生的现金流量净额	2,754,522.09
二、投资活动产生的现金流量：	

附件 1 中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据（续表 3）

单位：人民币元

项目	2009 年 9 月
收回投资所收到的现金	0.00
取得投资收益所收到的现金	0.00
处置固定资产、无形资产所收回的现金	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00
现金流入小计	0.00
购建固定资产、无形资产所支付的现金	0.00
对外投资所支付的现金	0.00
支付的其他与投资活动有关的现金	0.00
现金流出小计	0.00
投资活动产生的现金流量净额	0.00
三、筹资活动产生的现金流量：	
吸收投资收到的现金	6,000,000,000.00
取得借款收到的现金	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	0.00
现金流入小计	6,000,000,000.00
偿还债务所支付的现金	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00
现金流出小计	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	6,000,000,000.00
四、汇率变动对现金的影响额	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	6,002,754,522.09
加：期初现金及现金等价物余额	0.00
六、期末现金及现金等价物余额	6,002,754,522.09

附件 2 担保机构信用评级的等级符号和定义

担保机构信用等级的设置采用三等九级，符号表示分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，绩效管理和风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，绩效管理和风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，绩效管理和风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，绩效管理和风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，绩效管理和风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，绩效管理和风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

注：除 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级，但不包括 AAA+ 。

附件 3 跟踪评级安排

大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中债信用增进投资股份有限公司进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注评级主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映评级主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本评级报告正式出具起每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对评级主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如评级主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至评级主体提供所需评级资料。