

联合

征信  
研究

总第1期

1

2016

LIANHE CREDIT INVESTIGATION RESEARCH

主办单位：

联合信用管理有限公司

联合信用征信股份有限公司





# 创刊 贺辞

## 热烈祝贺《联合征信研究》创刊

联合信用管理有限公司首席执行官 王少波

经过长达十年的蓄势，2016年启，联合信用征信股份有限公司正式开始以公司化的组织方式运行。在这十年里，中国征信服务行业蓬勃发展，一大批新型征信公司如雨后春笋涌现出来，已然成为准“独角兽”公司。然而，我们也应看到，目前中国的征信市场，除中国人民银行征信中心所提供的公共性征信外，商业化征信无论是个人征信还是企业征信，都还没有找到一条可持续有价值的发展模式。

作为国内市场化信用服务的领先机构，联合自然也不应在这一领域无所作为。《联合征信研究》的创刊表达了我们的联合人寄望在这一领域成为征信行业领先企业的努力和成果汇集。在此，我代表联合信用向联合征信的所有同事表示祝贺，向编委会成员表示感谢。

我们要奋起直追，要大力发展企业征信、个人征信和社会征信，必须在产品研发上很下功夫。我认为，征信产品创新的方向选择应该是：

- 1、要有大的规模，要有大的市场潜力；
- 2、要顺应趋势，附合趋势；
- 3、要以大数据化、平台化、网络互联网化为方向；
- 4、要考虑自己已有的优势和技术研发队伍，保证技术能不断升级；

5、要能够提升今后其他衍生的业务服务，从而解决成本下降和功能提升，而不是单纯信息对称问题。

我希望，《联合征信研究》能昭示联合征信的行业地位，体现联合征信的创新价值，支持联合征信的市场营销，培育联合征信的人才队伍。

我期待，能以创刊号为起点，以公司愿景、使命、价值观和企业文化面向内部员工和外部客户，发挥其窗口、桥梁和导向作用，办成联合企业文化的橱窗、员工展示风采的平台、公司对外交流的名片。

我预祝，联合的文化在多了一个载体之后，能更好地得到彰显；联合的品牌在多了一个阵地之后，能更好地得到塑造；联合的话语权在多了一个平台之后，能更快地得到提升，并实现理论上的突破、实践中的创新。

# 目录 CONTENTS

2016年第1期 总第1期

2016年9月30日

## 主办

联合信用管理有限公司  
联合信用征信股份有限公司

## 编委会

王少波 李信宏 吴金善 马文洛  
陈雅丽 吴 泠 顾洪良 田小卫

## 编委会主任

王少波

## 主编

马文洛

## 本期责任编辑

王存

## 封面设计

刘珏斐

## 美工编辑

陈玉冰

## 编辑部地址

北京市朝阳区安慧里四区15号  
中国五矿大厦8层, 100101

**内部刊物 仅供参考**  
**版权所有 未经许可不得转载**

## 卷首语

以专业让信用呈现价值 ..... 马文洛 / 01

## 征信论苑

面向企业生命周期的信用服务体系 ..... 陈雅丽 / 02  
互联网大数据对征信行业的变革 ..... 林海青 / 04  
国外应收账款融资比较研究 ..... 杨东伟 吴泠 / 07  
浅谈面向企业应收账款融资的征信服务 ..... 张金波 / 13

## 业务探讨

推动绿色征信, 发展绿色金融 ..... 李梁 / 16  
发展绿色金融需要联合评估 ..... 张晓利 / 19  
构建第三方认证体系, 保证绿色债券持续发绿 ..... 刘景允 / 22  
引入专业信用服务机构, 促进网贷行业健康发展 ..... 王谦等 / 25

## 信用体系

信用服务机构在社会信用体系建设中的实践与创新 ..... 罗婧威 / 31  
私募股权投资: 机遇与风险并存 ..... 李琳 刘珏斐 / 35

## 研究报告

北京地区新三板创新层企业估值偏离度排名 ..... 何光美等 / 37

## 案例分析

从债券违约看评级方法的改进 ..... 刘中立 / 41

## 他山之石

国外大数据征信最新进展: 传统征信机构的替代评分 ..... / 45

## 行业动态

联合征信成为国家发改委股权投资和创业投资合作征信机构 ..... / 封三  
国务院发布《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》 ..... / 封三  
工业和信息化部发布《关于开展绿色制造体系建设的通知》 ..... / 18  
G20 发布普惠金融新指标 征信系统还需提升 等 ..... / 49

## 以专业让信用呈现价值

马文洛

2016年中国信用服务行业的重大事件之一就是债券大面积违约所引发的对信用评级的反思。不久以前，中国评级业还一方面为债券刚性兑付、没有违约率验证评级质量而顿足，另一方面则沉浸于温水煮蛙的安逸中，没有动力和激情去提升评级方法。在L型经济环境下，债券违约成为普遍现象，主流评级机构无法独善其身，改进评级方法，加强行业研究，提高流动性评价、周期和跨周期分析能力，通过财务预测、行业预警、风险排查等，切实为投资者服务，则成为信用服务机构的不二选择。

从违约行业来看，煤炭、钢铁、有色金属等传统行业和污染大户成为违约重灾区。因而大力发展绿色产业，将成为培育新的经济增长点的关键。发展绿色供应链是APEC的重要制度安排，绿色金融首次被纳入G20峰会议题。绿色债券在中国启动半年来，发行金额已达750亿元人民币，绿色信贷余额也已占全部贷款余额的10%。在金融业务中，全面考虑项目对于环境的影响以及相应的成本、收益、风险等问题，将作为金融支持与否的重要依据。基于绿色供应链的绿色征信、基于绿色金融的绿色评级将成为信用服务市场的蓝海。

评级与征信作为信用服务的两翼，成为如火如荼的社会信用体系建设的重要环节。社会信用体系建设的基石是征信体系，后者旨在对企业和个人散布于政府部门、行业协会和经营主体的信用信息的进行归集，通过征信机构对其进行整理、加工，为社会提供丰富的征信产品与服务。国务院近日发布的《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》提出要坚持信用为本、优化信用环境、加强与创业投资相关的征信等各类中介服务体系建设。主管部门提出要引入第三方征信机构参与行业信用建设，尤其是重点领域的行业信用建设和信用监管，通过企业与政府的合作，实现资源与服务的共享，进一步推动信用体系建设健康发展。这为征信业的发展提供了良好的政策基础。

在科技进步的今天，传统的征信方式显得捉襟见肘，因此要探索互联网+征信的发展模式。虽然依靠互联网的大数据征信目前仅是金融领域的补充，但相信在未来的日子里必然有广阔的作为。大数据征信与传统征信方法的结合，将加快更适合市场需求的场景化征信业务的发展。而同时，基于核心企业供应链、以应收账款为切入口的征信业务将克服传统征信成本高、效率低、质量差等弊端。

评级业务进入违约频发的新常态，征信业务处于蓄势待发之际，社会对信用服务业提出了更高的要求。信用服务机构只有秉承“以专业为使用者尽责，以真诚为委托人服务”的理念，凭借专业服务赢得市场，才能“让信用呈现价值”。

# 面向企业生命周期的信用服务体系

陈雅丽

1987年3月，国务院发布《企业债券管理暂行条例》，成为中国信用评级业的发端。最初的评级机构由中国人民银行系统和各地专业银行的咨询公司组成。自1988年起，独立于银行的信用服务机构陆续出现。当时由于评级机构少，评级需求刚性，信用服务市场基本处于卖方市场。

2005年银行交易商协会成立，推出了短期融资券、中期票据等创新产品。2007年企业债券发行方式也从计划审批制改为核准制，企业直接融资规模大幅增长，评级行业也随之出现了跨越式发展。2007年，《国务院办公厅关于社会信用体系建设的若干意见》（国办发〔2007〕17号）明确指出：“要坚持从市场需求出发，积极培育和发展信用服务市场，改善外部环境，促进竞争和创新”。该文件首次提出“从市场需求出发”。

随着近三十年的积累和沉淀，当前的中国信用服务市场已经进入买方市场。2013年，党的十八届三中全会提出“让市场在资源配置中起决定性作用”。中国人民银行在2013年10月9日下达《中国人民银行关于推进信贷市场信用评级管理方式改革的通知》（银发〔2013〕243号），要求信贷评级机构从名单制改为备案制。国务院2013年1月21日颁布的《征信业管理条例》要求，设立经营企业征信业务的征信机构，应自公司登记机关准予登记之日起30日内向所在地的国务院征信业监督管理部门派出机构办理备案。2014年国务院印发《社会信用体系建设规划纲要(2014-2020年)》，明确现代市场经济是信用经济，标志中国信用服务业市场化的到来。

在这样的大背景下，信用服务行业应该着眼市场需求，以服务投资人中心，以投资人需求为导向，结合企业生命周期开展信用服务，这是信用服务机构顺势而为的必然选择。

## 一、企业生命周期理论概述

企业生命周期是指一个企业的诞生、成长直至最后消亡的过程。一般来说，行业生命周期可分为幼稚期、成长期、成熟期、衰退期，为便于阐述企业发展的各个阶段，本文在“幼稚期”之前增加一个“孕育期”。

## 二、企业生命周期各阶段的信用特征

### （一）孕育期企业的信用特征

孕育期是指企业成立之前这一段时期。此时企业主体未确认，自身没有信用特征。由于一些行业监管部门的需要，孕育期企业的母体——股东的信用，成为考察的对象。

### （二）初创期企业的信用特征

由于初创期企业信用水平低，偿债能力弱，资产抵押能力有限，缺乏信用积累和担保支持，很难获得银行贷款，所以其资金主要来自创业者和风险投资。初创期企业投资项目具有高风险、高收益的特点，其投入多、产出少、现金流转缓慢、技术研发风险大、同业竞争激烈、融资难度大。但是，初创期企业拥有的新发明、新技术转化而成的新产品又孕育着新的市场机遇，成长潜力巨大，所以其投资项目具有高风险和高回报的特点。

### （三）成长期企业的信用特征

进入成长期的企业，新技术不断成熟，客户稳定增加，产销量提高，产品成本下降，经营风险随着盈利能力的提高而逐渐降低。成长期的企业对资金的需求量越来越大，融资渠道不断拓宽，不仅利用银行进行间接融资，还可以通过发行股票直接融资。此阶段企业的筹资能力得到提高，筹资渠道呈现多元化。

## （四）成熟期企业的信用特征

成熟期企业生产技术比较成熟，产品市场份额稳定，企业盈利水平稳定、现金流转顺畅、资产结构合理。虽然各方面都令人满意，但成熟期企业存在着市场萎缩、业务萧条的可能。为防范潜在的经营风险，企业往往选择比较稳健的资本结构政策，投资项目比较谨慎。

## （五）衰退期企业的信用特征

衰退期的企业面临经营不善、财务趋于恶化、产品供过于求等问题，有实力的企业会选择下调价格和更为宽松的信用政策。然而价格战将造成企业盈利能力下降，放款信用政策将导致应收账款、坏账损失增加，引发股价下跌、发行股票等直接融资难、银行信贷紧缩等问题，企业筹资能力出现下降。在现金流不畅的情况下，企业财务状况开始恶化。受业绩压力和股票价格压力的影响，企业管理层迫切需要扭转财务恶化的局面，所以衰退期企业实施有效的重组和并购是明智的选择。

## 三、企业生命周期各阶段的信用商品供给

### （一）孕育期企业的信用商品供给

在企业成立前，投资人需要对目标市场进行行业研究和投资风险评估。如果企业属于金融机构或类金融机构（如担保、小贷、保理等），根据政府部门的监管要求，投资人要到政府部门指定的信用服务机构购买股东征信、股东出资能力评价等信用服务。这方面的案例很多，比如小贷股东征信、担保股东征信、商业保理股东征信。

### （二）初创期企业的信用商品供给

企业成立之初，企业为了解所处行业企业的一般经营方式和信用管理模式，可以使用征信调研、信用管理咨询等信用服务。初创期企业由于信用水平较低，可以按照监管部门的要求，在出具征信报告后，获取政府针对高技能人才、知识产权等方面的补贴。

### （三）成长期企业的信用商品供给

成长期企业一般度过了生死攸关临界点“2.9年”，经营基本稳固，具有一定的信用水平，故可以通过信贷评级报告获取银行的间接融资；个别优秀的成长期企业甚至可以通过资本市场进行直接融资；此外，一些成长期的企业已经形成危机意识，会邀请市场化的征信机构为其提供竞争情报服务。

### （四）成熟期企业的信用商品供给

成熟期的企业大多数可以在资本市场进行直接融资，从而购买资本市场的信用评级报告。步入成熟期的企业由于有了正规的管理制度和业务流程，企业信用风险控制水平相对较高，但一般会陷于过度行政化的“版牍危机”，在此瓶颈期，企业迫切需要信用管理咨询、融资咨询等服务以度过难关。此外，根据自身可持续发展和政府主管机构的需要，社会责任评价也是成熟期企业的一大需求。

### （五）衰退期企业的信用商品供给

衰退期企业应收账款增加、坏账损失增加，此时迫切需要信用保险、商业保理和资产证券化服务以转嫁风险。另外，企业管理层为扭转财务恶化局面，会有购买并购和重组等财务顾问服务的需求。

表 1 企业生命周期各阶段所需要的信用服务

序号	环节
孕育期	征信、筹建咨询
初创期	征信、信用管理咨询
成长期	信贷评级、竞争情报
成熟期	资本市场评级、信用管理咨询、融资咨询、社会责任评价
衰退期	信用保险咨询、商业保理咨询、资产证券化咨询、财务顾问

资料来源：联合征信整理

（作者工作单位：联合信用征信股份有限公司）

# 互联网大数据对征信行业的变革

林海青

“互联网+”是2015年度热词之一，从2015年以来，越来越多的传统产业与互联网结合，给行业、企业、商业模式带来了突破性的创新力量，给中国经济的转型、跃升添加了新的助推器。“互联网+”的实质是连通，包括人与人的连通、人与物的连通、物与物的连通，而这背后担负重大使命、发挥重要作用的，就是“大数据”。“互联网+”实际上就是通过互联网思维，运用大数据技术改造传统行业。在信息时代向数据时代转变的今天，征信业也在“大数据”技术的推动下不断创新。

## 一、“大数据+征信”引领行业变革

信息管理能力是征信机构的核心能力之一，征信行业也随着信息技术的发展而不断发展。从19世纪40年代行业开立之初的手工卡片式信息管理，到20世纪60年代的计算机电子化信息管理，每次信息化的革命都会给征信行业带来变革，21世纪互联网大数据的出现，也将给征信行业带来变革。

### （一）传统征信方式已不能满足金融业新需求

金融领域是征信行业的重要服务领域，当金融遇上互联网成为互联网金融后，在带动了金融业发展的同时，也对征信业提出了新的需求。互联网金融具有客户分布广、单笔金额小、需求时间短等特点，这就需要覆盖更广、成本更低、效率更高的征信服务来提供基础支撑。

传统征信通常采用现场调查的作业方式，每笔业务根据委托方的要求，现场一对一地向信息主体采集信息，人工编写征信报告，耗时耗力，因此很难满足互联网时代金融业务的需求。互联网

大数据技术的出现，使得大数据征信能够解决互联网金融的需求。

### （二）大数据征信的优势

相较于传统征信，大数据征信具有数据来源多、数据更新快、服务对象覆盖广、服务效率高、成本低等优势。

#### 1.数据来源多

互联网已经成为当今社会活动的一个重要形式和场所，人们的很多活动逐渐网络化，互联网中留存了大量的信息主体的基础数据、信用数据、行为数据，这为大数据征信的实施提供数据基础。大数据征信通过互联网技术，从互联网中汇集了信息主体的身份信息、借贷信息、交易信息、支付信息、评价信息、社交关系信息等，能够更全面地描绘信息主体的画像、评价信息主体的历史信用状况。

#### 2.数据更新快

互联网大数据都是鲜活的数据，如果信息主体有信息产生或更新，大数据征信能够快速捕捉。在线实时处理数据，使得征信机构能够以前所未有的速度对外提供征信服务，也使得服务使用方的业务决策更加及时、有效。

#### 3.服务对象覆盖广

互联网已成为当今社会一项必要的基础设施，互联网服务所覆盖的对象远远超过传统金融领域的客户数量；互联网金融所倡导的“普惠金融”也将服务对象拓展到更多传统金融服务无法涉及的领域，这都使得大数据征信服务能够覆盖更广泛的信息主体。大数据征信采用互联网化的服务方式，服务更加扁平，也使得更多的客户能够更为便捷地在线获得征信服务。

#### 4. 服务效率高、成本低

大数据征信借助互联网技术，能够快速采集、整理信用信息，在线加工生成征信产品，提供实时的征信服务，实现全程自动化作业，作业质量不受人工干预，服务效率较传统征信方式有明显提高，服务成本也大幅降低。

## 二、大数据征信依然存在的问题

虽然大数据征信有着诸多的优势，能够解决互联网时代对征信服务的需求，但是大数据征信在现实的运营中，依然存在一些问题影响其发展。

### （一）数据孤岛现象导致评价不准确

目前，国内部分征信机构主要依托集团业务积累的数据开展征信工作，外部数据的使用或是与外部数据的交互不足，导致其服务对象主要面向其所属集团业务的会员群体，基于大数据的信用评分等服务基本沦为会员评分。信息主体对征信机构所属集团业务的使用黏度越高就会得到相对较高的信用评分，而业务黏度较少或不是会员的，信用评分则会较低甚至无评分，此模式下的信用评分并未反映出信息主体的真实信用状况。例如，某消费者平时使用 A 公司的服务较多，使用 B 公司的服务很少，因为 A、B 两家公司的数据没有实现共享互通，双方均未对该消费者的各项交易记录进行汇总，最终结果就是该消费者在 A 公司的信用评分较高，而在 B 公司的信用评分较低，A、B 公司都没有完整、真实、准确的评价消费者的信用状况。

### （二）信息碎片化导致评价不准确

由于互联网服务的多样性，信息主体在互联网上的信息呈分散化、碎片化的形态存在，目前国内大数据征信尚在起步阶段，还没有解决互联网信息的长尾问题，因此大数据征信还不能完整、全面地汇集信息主体的信用信息，可能会导致对信息主体评价的不准确。例如，某消费者常用互联网出行平台订票、预定住宿，但平时很少使用电商平台购物，

如果大数据征信机构采用了电商购物数据而没有采用出行预定交易数据，就可能会导致对该消费者评价的不准确。

### （三）新型数据价值有待评估

大数据征信除了采集传统的信贷相关数据外，电商数据、支付数据、生活服务数据、出行数据、社交数据也都纳入采集范围。这些新型数据虽然丰富了信息维度，但是其能否反映信息主体的信用状况、在多大程度上影响信息主体的信用状况，仍有待评估，需要市场的检验。

### （四）行业竞争混乱

目前很多互联网公司、大数据技术公司都在积极开展征信业务，虽然丰富了征信产品类型、拓展了征信应用场景、推动了征信技术进步，但是另一方面，这些公司的加入也加重了数据孤岛的现象以及信息泄露、信息滥用的风险。

### （五）征信产品不够丰富、高端

在个人征信方面，从人民银行通知开展个人征信业务准备工作的几家征信机构来看，目前采用大数据征信的机构大多仅对外提供信用评分产品，只有少数征信机构能提供报告类信用产品，而对于更高级的征信产品或服务也很少见，仅靠基础征信产品已经不能满足目前市场的需要。

在企业征信方面，目前市场上大多数征信机构主要提供企业信息查询、企业信用报告、企业征信调查等传统征信服务，也没有出现高级的企业征信产品或其他创新的征信产品。

## 三、大数据征信未来的方向

大数据征信虽然存在着一些问题，但是它依然是征信行业未来发展的趋势。大数据征信需要不断完善和改进，推动和引领整个征信行业的发展。

### （一）改进信息采集机制

目前的大数据征信更多的是依靠线上数据对



信息主体提供信用服务，而真正的大数据不应该仅是互联网上的大数据，还应该要涵盖线下的大数据，通过线上动态信息采集、线下全面信息调查，实现线上与线下信息相结合，动态与静态信息相结合，主体信息与行为信息相结合，这样才能更加客观、完整地汇集信息主体的信息，全面、真实地反映信息主体的信用状况。

## （二）规范征信数据供应链

征信行业的健康发展需要行业内合理、专业的分工，数据提供方专注于开发、收集各类信息，征信机构专注于研发征信产品和服务，各方各司其职形成征信供应链，才能推动征信行业的发展。征信公司作为在征信供应链上的关键环节，上游对接各数据提供方、下游对接各信息使用方，需要严格遵守“信息从第三方来、服务于第三方”的原则，独立、客观、公正的提供征信服务，以此来树立自身的公信力。此外，征信公司间应当建立起信息共享机制，制定征信信息交换标准规范，以解决数据孤岛问题。

## （三）加强征信产品研发

未来，大数据征信需要从广度和深度两方面加强征信产品的研发。

在广度方面，金融领域一直是征信行业的主要

服务场景，但是在互联网时代，需要信用服务的场景将会如雨后春笋般地被挖掘出来，大数据征信将在服务好金融领域的基础上，逐渐将服务领域拓展至商业交易、消费记录、生活服务等场景中。为此，大数据征信公司需要结合新型应用场景，研发出适合市场新需求的征信产品。

在深度方面，目前的大数据征信产品还主要集中在解决信息不对称问题的基础征信产品上，如信用评分、信用报告等，大数据征信的产品服务还需要向深度发展，提供问题解决方案的高级征信产品，为信息使用方提供授信、定价、决策等一揽子智能化解决方案。

## （四）加强个人隐私保护

在互联网环境中，数据的易复制性及易流动性导致信息泄密及信息滥用的风险加大，大数据征信机构管理了庞大的信息主体数据，必须要重视和加强个人隐私保护。除了法律层面的个人隐私保护外，在技术层面上，大数据征信机构要不断创新，研发适应互联网时代的在线授权技术及全流程的信息安全技术，确保信息授权采集、安全存储、安全传递、授权使用。

（作者工作单位：联合信用征信股份有限公司）



# 国外互联网应收账款融资比较研究

杨东伟 吴泠

近年来，随着我国推进普惠金融发展，以及金融创新步伐的加快，互联网金融迅速崛起。应收账款融资作为传统供应链金融的重要组成部分，也在不断与现代网络信息技术融合创新，初步形成了基于互联网的应收账款融资服务平台，在促进中小企业融资方面起到了积极作用。同时，今年2月人民银行等八部委印发了《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》，明确指出要大力发展应收账款融资，推动更多供应链加入应收账款质押融资服务平台，建立应收账款交易机制，并加快推进应收账款证券化等企业资产证券化业务发展，盘活工业企业存量资产。预计未来我国应收账款融资将步入发展快车道。

## 一、国外主要互联网应收账款融资模式简介

目前，我国基于互联网的应收账款融资尚处于起步阶段，应收账款融资交易平台主要包括：由中国人民银行征信中心牵头组织、由下属子公司中征（天津）动产融资登记服务有限公司2013年建设运营的中征应收账款融资服务平台；由中融信（深圳）前海金融信息服务有限公司2014年成立的应收账款交易中心；爱投资、礼德资本、银湖网等互联网金融平台于2013年陆续启动与保理公司合作，将保理公司持有的应收账款转到线上销售、并由保理公司提供溢价回购。上述应收账款融资平台成立时间都较短，服务的深度和广度仍有一定的局限性传统供应链金融的服务场所由线下拓展到线上，或服务对象由银行拓展到商业保理公司、合格

投资人等。国际上，美国、墨西哥、台湾等国家和地区已形成较为成熟的基于互联网、面向全社会的应收账款融资交易模式，其中较具代表性的包括美国 RECx，C2FO，墨西哥 NAFIN，台湾票券市场。

### 1.RECx

The Receivables Exchange（简称 RECx）平台于2008年11月正式上线运行，是美国最大的应收账款交易平台。RECx平台运行初期主要为中小企业应收账款交易提供服务，从2011年9月与纽交所（NYSE）合作以后，逐步转变为服务于大型上市公司的应收账款票据交易平台。目前，该平台在美国已累计促成超过40亿美元的融资交易额，并计划拓展业务服务范围，拟在新加坡、菲律宾等东南亚国家建立分支机构，为外国买方购买美国企业的应收账款提供在线服务，同时拟在香港筹建应收账款交易平台（亚洲）公司，以服务欧亚之间跨境贸易的应收账款交易。

该平台采用应收账款线上实时拍卖的运行方式，由应收账款卖方在交易平台登记发票信息，自主确定各项拍卖参数，在交易平台发起拍卖；买方则通过交易平台在线投标完成交易。从拍卖到集中成交，一般需2个工作日。该平台对大型企业提高资金流动性，降低融资成本等方面提供较好支持。

整个交易过程的平台参与主体为：应收账款持有人（卖方、供应商）、投资人（买方）、RECx平台。其中，卖方要求为年营业收入至少10亿美元以上企业，或公开上市公司，或已经标普、穆迪信用评级的机构（多为制造商、批发商等）；买方

要求为合格的个人和机构投资人（多为银行、财务公司、保理公司、对冲基金等）。RECx 平台负责买卖双方身份审核及应收账款交易背景真实性调查（有限的尽职调查），并对交易过程中资金进行管理，对坏账进行催收。

## 2.C2FO

美国 C2FO 公司成立于 2008 年，其 C2FO 平台于 2010 年首次投入服务，现已为遍布 63 个国家、超过 10 万家全球供应商提供应收账款交易服务，每年促成融资交易额超 100 亿美元。

该平台采用集合竞价系统和特有的撮合交易，将平台交易客户限定为有直接贸易往来的上下游企业，供应商与供应链核心企业（采购方）可结合自身现金流情况，分别设定可接受的应收账款折扣贴现率和年投资期望收益率，由平台根据应收账款融资情况撮合交易。交易成功后，供应商可在 48 小时内收到核心企业支付的账款。该平台极大地提高了应收账款交易的资金流动性，最大化的满足供应商与核心企业的利益需求。

整个交易过程的平台参与主体为：应收账款债务人（买方、供应链核心企业）、应收账款持有人（卖方、供应商）、C2FO 平台。其中，买方为具有大宗贸易需求的企业，居供应链的核心位置，如亚马逊、惠普、东芝等，一般由其提供应付账款和发起富余资金投资需求；供应商则须与买方有未结清的直接应收账款往来关系。同时，买方与供应商的位置不是绝对固定的，原供应商也可成为其下游供应商的买方，发起新的资金投资需求。C2FO 平台则主要负责审核买方提供的应付账款是否符合平台规定，并根据买方设定的富裕资金量、目标回报率，与供应商提供的资金需求量和折扣贴现率进行匹配，将结果更新至买方的 ERP 系统，并不负责资金结算、应付账款交易背景真实性调查等。

## 3.NAFIN

墨西哥国家金融开发银行（National Financiera 简称 NAFIN）依托本行应收账款保理业务主业，于 2001 年启动“生产力链条”计划，通过互联网电子平台，以在线方式为中小企业供应商提供“供应链式反向保理”服务。该应收账款融资平台于 2011 年底已建立了 550 个生产链（含国有大型企业 316 个生产链），行业涵盖电信、电力、建筑、服务、食品、旅游等，有 96000 家供应商和 53 家商业银行等金融机构参与，日交易额达 75000 万美元。

该平台采用线上供应链反向保理方式，由供应链核心企业（买方）主动将对中小企业供应商的应付账款上传至 NAFIN 平台，中小企业供应商即可就该笔应收账款在平台上提交融资申请，根据保理商的网上利率报价，自主选择交易方转让该笔应收账款。交易成功后，供应商在扣除利息和手续费等费用后，可在 3 小时内收到账款。同时，NAFIN 还为保理商提供买断平台交易的应收账款再贷款服务。该平台使得中小企业供应商能够利用买方良好的商业信用，通过对其的应收账款获取流动资金，降低融资成本。

整个交易过程的参与主体包括：应收账款债务人（买方、供应链核心企业）、应收账款持有人（中小企业供应商）、保理商（主要是中小商业银行）及 NAFIN 平台。其中，应收账款债务人（买方）要求年销售额为 5 亿美元，具有良好的财务状况和银行信用记录，并拥有大量的中小企业供应商等；应收账款债务人的供应商均可成为平台注册用户；保理商须与应收账款债权债务人有业务往来；NAFIN 负责平台注册用户资格审查，为平台的保理商提供再融资服务，特殊情况下直接为中小企业供应商提供融资服务。

### 4.台湾票券市场

台湾票券市场形成于 20 世纪 70 年代,属于短期资金市场,即通过票券商中介,以短期信用工具为融资筹码,对接短期资金供给需求。目前,在台湾票券市场的短期信用工具主要有国库券、交易性或融资性商业本票、可转让定期存单、银行或商业承兑汇票等。其中,交易性商业本票指企业根据真实合法的贸易关系,签发一定金额与期限的商业本票,发票人担任付款人,交易对方为收款人(与我国商业本票相似);融资性商业本票指企业、公共事业机构因短期流动性资金需求所发行的融资性商业本票(与我国短期融资券相似)。票券市场交易主体主要为政府机构、企业、商业银行、票券商、各类基金、个人等。

以商业本票为例,其在台湾票券市场的交易模式为:有融资需求的企业或公共事业机构,先在金融机构取得本票发行额度,并在发行前一日与持有票券商执照的金融机构(票券商)确定发行金额、利率、日期等信息,完成一定手续后,于发行日当天通过票券商在台湾票券市场承销取得所需融资资金。票券商则负责各类短期票券的登记、承销、经纪、自营等业务,承担着票券市场做市商的职责,积极撮合票券市场商业本票交易,利用利率时间差价赚取利差。各类机构投资者和个人可通过台湾票券交易平台,采用期望利率、哑铃式投资组合、等距到期等多种投资策略方式,线上与票券商按照一定利率、一定交易方式(如附买回交易条件、附卖回交易条件等)进行买卖交易,取得投资收益。该票券交易市场,除与传统的票券交易市场模式相似外,引入了做市商制度,极大的丰富了市场买卖双方的交易品种与方式,促进资金流动性及投资收益的提高。

同时,为保障票券市场上的商业本票能够按期承兑,降低投资人的风险,台湾票券市场运行规则

明确要求发行人的发行金额必须限定在金融机构核定的可发行额度内,可由金融机构给予担保,或取得一定的信用等级,也可由承销票券商进行担保,从而降低投资人风险。

## 二、国外主要互联网应收账款融资模式比较

总体看来,RECx、C2FO 和 NAFIN 均能满足应收账款交易主体灵活、快速的短期融资需求;台湾票券市场虽融资时间不定、但能有丰富的投资主体,并引入做市商,极大的带动票券交易的流动性和可投资性。

(1) RECx 与 P2P 网贷平台相近,买卖双方不一定有直接贸易往来关系,平台作为融资交易的信息发布中介,提供标准、透明、高效的平台服务。

(2) C2FO 实质上是线下供应链付款融合供应商的销售折让,并通过线上统一、公开的资金结算平台,以及特殊的投资收益算法撮合上下游客户的投融资需求,将平台交易双方限定为有真实贸易往来的上下游客户,也极大的规避了应收账款真实性风险。

(3) NAFIN 则是将供应商反向保理业务由线下转入线上平台,并引入更多的保理商参与交易,扩大资金融资渠道,其以核心企业的信用水平作为中小供应商融资担保有效降低融资成本,且 NAFIN 还承担最终贷款人的角色,也在一定程度上保障平台资金充足。

(4) 台湾票券市场则允许企业和公共事业机构通过在金融机构取得发行额度的备案方式,发行商业本票和商业承兑汇票,丰富了短期融资产品品种,做市商的引入也促进了市场交易活跃度,采用统一的“短期票据保管结算交割系统”降低资金结算风险,完善的法律制度也为票券市场的健康发展提供保障。

表 1 国外主要互联网应收账款融资模式对比表

平台	RECx	C2FO	NAFIN	台湾票券市场
服务对象	1.大型企业、上市公司 2.合格投资人（机构、个人）	1.供应链核心企业 2.下游直系供应商	1.供应链核心企业 2.中小企业供应商 3.保理商	1.企业、公共事业机构 2.票券商、金融机构 3.合格投资人（机构、个人）
服务地区	集中美国， 东南亚国家扩展	全球性， 现覆盖 63 个国家	墨西哥	台湾
交易方式	应收账款债权人作为主要发起人，在线上拍卖应收账款账单，并设定拍卖参数，选择价格最高的竞标者达成交易	应收账款债务人作为主要发起人，设定投资收益率，由平台利用特殊算法撮合其与有融资需求的直接供应商进行交易	由应收账款债务人（核心企业）上传应付账款票据，应付账款的收款供应商于平台提交融资需求，直接与保理商线上沟通进行交易	以应收账款为背景在公开市场发行票据融资，投资人、票券商进行投资
交易标的	应收账款账单 (要求: 卖方每次挂单不限账单数量, 但总额必须大于 5 万美元, 到期期限 15 天~360 天之间, 多为 90 天内到期)	应收账款账单	应收账款账单	商业本票、商业（银行）承兑汇票、可转让定期存单等电子票据
交易影响因素	1.卖方信用、卖出活跃度; 2.核心企业信用; 3.账单剩余支付时限等	1.核心企业富裕资金量、投资收益率; 2.供应商资金需求量、折现率; 3.账单剩余支付时限等	1.核心企业信用; 2.供应商折现率; 3.保理商投资收益率; 4.账单剩余支付时限等	1.企业及公共事业机构信用; 2.票据融资期限及利率; 3.台湾短期票券报价利率 (TAIBIR) ; 4.票券商做市能力等
交易所需时间	拍卖时长多在 24~48 小时	核心企业、供应商在提交各自需求后, 24 小时内显示成交结果, 通过核心企业 ERP 系统进行付款, 48 小时内完成全部交易过程、供应商收到账款	供应商与保理商线上交易成功后, 3 小时内收到账款	—
交易方要求	1.平台买卖双方无需有长期合作; 2.卖方无需个人保障和全资产留置权、保证金等, 且融资无限制条件	1.平台买卖双方需有长期合作, 且存在未结清的应收账款往来关系; 2.卖方无需个人保障和全资产留置权、保证金等	1.核心企业年销售额 5 亿美元, 良好的财务状况和银行信用记录, 拥有大量中小供应商; 2.供应商与核心企业有未结清的应收账款往来关系; 3.保理商与核心企业、供应商间有业务往来	1.企业、公共事业机构等发行机构必须取得金融机构的授信发行额度; 2.票券商需取得票券商执照; 3.合格投资人 (个人、机构)

(续表)

表 1 国外主要互联网应收账款融资模式对比表

平台	RECx	C2FO	NAFIN	台湾票券市场
交易 风控管理	1.平台对买卖双方基本客户情况进行尽职调查; 2.交易的应收账款账单需按照美国商法进行 UCC 备案; 3.平台就卖方与付款人之间的应收账款真实性进行调查; 4.平台负责融资交易资金保管; 5.平台雇佣专业欺诈调查专家进行侦查是否有潜在欺诈交易行为	1.平台只核实核心企业提供的应付票据是否符合平台规定; 2.平台不负责融资交易资金的保管,均由核心企业直接转款至供应商,核销双方的资金欠款情况	1.平台负责核实核心企业、供应商、保理商的基本客户信息; 2.平台上交易的应付账款票据由核心企业提供,平台不负责核实交易背景真实性; 3.平台不负责融资交易资金的管理,均由保理商与供应商进行线上资金划拨、票据转让	1.发行人需在金融机构授信发行额度内发行票券; 2.发行人可进行主体评级; 3.发行人发行票券可由金融机构、票券商提供担保; 4.建立“短期票据保管结算交割系统”,实行票券集中保管交割制度
风险处置	1.平台负责协助买方对坏账进行催收; 2.买方独立承担交易损失风险; 3.卖方在平台限定的信用风险事件发生条件下,从买方回购所拍卖的票据	1.平台只是撮合核心企业与供应商提前完成应收应付款项支付功能,无需提供任何风控措施; 2.基于买卖合同出现的问题,由核心企业与供应商自行按照相关法律处理	1.保理商承担核心企业未到期兑付风险; 2.平台为保理商提供再融资服务	1.由负担担保责任的金融机构、票券商兑付; 2.投资人自行追索
法律基础	《商法》(含对应收账款管理的要求) 《合同法》	《合同法》	《合同法》	《票券金融管理法》、《银行法》、《票据法》、《证券交易法》

资料来源:联合征信整理

### 三、我国互联网应收账款融资的启示

目前,我国虽已有 2 家互联网应收账款融资平台、数家与保理公司合作的互联网金融平台,但是成立时间仅在 2~4 年,除中征应收账款融资服务平台已促成融资金额突破 20000 亿元,其他平台促成的融资交易额较为有限。且中征应收账款融资服务平台主要提供应收账款的线上登记与交割登记服务,而与保理公司合作的互联网金融平台则更多的是辅助保理公司通过平台实现资金融通、降低

成本、提高资产流动性,与基于互联网线上撮合应收账款融资的交易方式仍有较大差异。同时,随着我国互联网金融、大数据平台的迅速发展,国内基于互联网的应收账款融资平台也可在交易客户、交易方式、风控管理等方面借鉴国际成熟经验,搭乘国内政策扶持措施实现快速发展,改善中小企业融资难、融资贵的困境。

#### 1. 交易客户方面

互联网应收账款融资平台除包括传统供应链上下游企业、商业银行、保理商外,可扩大投资者

范围至合格的机构和个人投资者，充实资金供给方。同时，也可引入做市商，加大平台资金流动性、提高交易活跃度，扩大平台影响力。

## 2.交易方式方面

平台可改进传统的应收账款买卖双方单独报价、自主交易的模式，引入 C2FO 的竞争撮合算法，扩大交易量。同时，平台也可基于不同到期日、折现率、融资额、收益率、应收账款付款人信用等级等多种交易要素对应收账款进行打包组合，提供如未到期票券、等距到期票券、保本收益票券、固定利率票券等多种投资组合产品，在明确各投资组合各项详细指标的基础上，为投资方提供多种投资选择方案，促进平台交易。并且，平台可采用电子商业票据作为应收账款的支付方式，建立票据交易所，以《票据法》为依托，在保障票据持有方权益的同时，提高票据流通性，促进投融资交易量的增加。

## 3.风控管理方面

首先，平台应加强对各方交易主体（融资方、投资方、做市商等）的基础信息尽职调查力度，尤

其需对基于应收账款付款主体的信用风险进行细致调查；或者要求其提供可靠的信用评级结果作为增信支持；或者鼓励商业银行给予付款主体在平台交易的授信额度，并对其进行担保，保障应收账款的到期兑付能力。

其次，平台应对参与交易的应收账款真实性进行调查，通过采取对应收账款进行确权、融入担保或回购等保障措施、以及设计交易合同条款等方法，辅助平台投资方避免因基于应收账款贸易交易合同未能正常履行（如：合同无效、商品存在瑕疵等情况），导致无法到期取得付款资金的问题。

第三，平台可引入电子票券保管及资金结算交割系统，以平台作为独立的信息服务中介第三方、或引入独立的应收账款登记结算公司，对平台各交易主体实时进行票券与资金的交割结算，保障交易资金的安全性。

### 参考文献：

- 1.基于互联网的应收账款交易平台融资探讨，王一鸣、任亮
- 2.台湾地区票券市场发展经验与启示，晏露蓉、黄宁，征信 2014 年第 6 期

（作者工作单位：联合信用征信股份有限公司）



# 浅谈面向企业应收账款融资的征信服务

张金波

## 一、应收账款的定义及现状

根据《会计基础工作规范与实务》，应收账款是指企业在正常经营过程中因销售商品、产品、提供劳务等业务，应向购买单位收取的款项。

据统计，中国企业现在平均货款回收期为 83 天，几乎是其他新兴市场竞争者的两倍。我国企业间相互拖欠的货款规模持续居高不下，企业坏账率为发达国家的 10 倍~20 倍。随着拖欠货款从工业领域蔓延到科技和消费企业，过去两年中国上市公司的应收账款增长 23%，达到 5900 亿美元，超过了台湾的年度经济产出。脆弱企业的现金短缺不仅威胁到银行和债券持有人，而且威胁到中国错综复杂的巨大供应链。

## 二、应收账款的原因与影响

从销售企业方面分析拖欠的原因，其中属于类似“三角债”或指令性的“政策性拖欠”占 8%；属于客户破产或其他难以规避的原因造成的“客观性拖欠”占 15%；由于企业选择客户不慎，赊销决策失误和对货款监控力度不够等自身管理问题造成的“管理性拖欠”占 77%。可见，多数的拖欠属于企业自身管理不善所导致的。

如何衡量坏账对销售的影响？以利润率 10% 为例，坏账损失掉的销售额相当于坏账的 10 倍。如何衡量货款拖延对利润的影响？以借款利息率 10%、利润率 10% 为例，利润被货款拖延的利息成本完全吞噬掉只需 1 年。

应收账款与利润之间是何关系？假设企业年营业额 36000 万，销售变现天数（简称“DSO”）

为 60 天，销售利润率 4%，那么三分之一的利润用于偿还贷款利息。480 万元的利息成本意味着，缩短 DSO 6 天，就在创造 48 万元的利润，相当于完成 1200 万元销售任务。一般来说，应收账款达到 24 个月（即 2 年）时，销售利润率将迅速降为 2%。

## 三、应收账款风险管理措施

应收账款风险是企业经营风险之一，风险管理包括风险评估、风险处置。相对应的，应收账款风险管理同样包括应收账款风险评估与应收账款风险处置。

### （一）应收账款的评估

应收账款风险评估是整个应收账款管理流程中的关键一环，通过评估来明确应收账款风险的分布特征、重要性、管理优先级。应收账款风险评估包括应收账款风险识别、风险分析、风险评价三个环节。

**应收账款风险识别**能全面、系统、准确地描述应收账款风险状况，为下一步应收账款风险分析明确对象和范围。应收账款风险识别包括以下步骤：

- （1）初始信息收集；
- （2）分析业务结构，形成风险识别基本框架；
- （3）基于资料研究、行业风险事件库、调研访谈，形成应收账款风险事件列表；
- （4）对各类风险事件进行统一分类，形成风险清单。

**应收账款风险分析**是对识别出的应收账款风险进行定性、定量分析，为应收账款风险的评价和应对提供支持，其分析关键如下：



(1) 应收账款风险分析要考虑风险发生的原因、风险源、正负面后果，以及各种结果发生的可能性。

(2) 应收账款风险分析应考虑决定风险等级的信心以及风险等级对先决条件和假设条件的敏感性。

(3) 应收账款风险分析应考虑分析的详细程度及变化、风险本身的依赖性、分析的目的、信息数据、可得到的资源等。

**应收账款风险评价**是在应收账款风险识别和风险分析的基础上，对应收账款风险发生的概率、损失程度、结合其他因素进行全面考虑，评估发生风险的可能性及危害程度，并与公认的安全指标相比较，以衡量风险的程度，决定是否需要采取相应的措施。

## (二) 应收账款的处置

一般来说，应收账款风险处置方式包括内部处置和外部处置两种。

**应收账款风险内部处置**包括风险回避、风险缓释、风险转移、风险接受。选择内部处置的企业一般为具有一定资金实力和风险管理能力的公司。

(1) 风险回避。对一些不可控制的风险应采取回避措施，坚持避免不必要的风险，如所有创业活动应在国家有关法律、法规允许的范围内进行。

(2) 风险缓释。对于一些无法简单回避的风险，可以设法减少风险。

(3) 风险转移。转移风险也叫分散风险，如企业把工程和产品零部件的生产制造转包给其他企业。把部分风险分散出去，转移风险的有效办法是去保险公司投保。

(4) 风险接受。企业在力所能及的范围内承担风险。

**应收账款风险外部处置**一般指风险外包服务。

选择外部处置的企业一般具有经营规模较小、资金实力弱、抗风险能力弱等特点。应收账款风险外包服务一般包括商业保理、信用保险、信用担保、商账追收、资产证券化等。

(1) 商业保理。商业保理指供应商将基于其与采购商订立的货物销售/服务合同所产生的应收账款转让给保理商，由保理商为其提供应收账款融资、应收账款管理及催收、信用风险管理等综合金融服务的贸易融资工具。

(2) 信用保险。信用保险是指权利人向保险人投保债务人信用风险的一种保险，是一项企业用于风险管理的保险产品，原理是把债务人的保证责任转移给保险人，当债务人不能履行其义务时，由保险人承担赔偿责任，其主要功能是保障企业应收账款的安全。

(3) 信用担保。信用担保是指企业融资过程中，根据合同约定，由依法设立的担保机构以保证的方式为债务人提供担保，在债务人不能依约履行债务时，由担保机构承担合同约定的偿还责任，从而保障银行债权实现的一种金融支持方式。

(4) 商账追收。商账追收是指通过合法的追收流程和技巧，进行商账追收服务，降低企业风险率和坏账率，防范和规避企业由于使用赊销方式带来的信用风险。

(5) 资产证券化。资产证券化是以特定资产组合或特定现金流为支持，发行可交易证券的一种融资形式。

## 四、应收账款的征信服务

根据《征信业管理条例》，征信指对企业信用信息和个人信用信息进行采集、整理、保存、加工，并向信息使用者提供的活动。根据该定义，征信就是信用信息活动（服务）。征信机构与授信机构统称“信用服务机构”，不同的是，征信机构提供的

信用信息服务，而授信机构提供的信用商品服务。如下表 1 所示，应收账款风险识别中的信用调查报告，主要基于企业基本应收账款的债务人基本信息、债务人历史记录、债务人信用特征、债务人业务结构等进行分析，从而形成对应收账款的初步判

断。应收账款风险分析基于风险识别的基础信息，同时结合企业业务结构、应收账款风险事件等，形成定性与定量的分析意见。应收账款风险评价是在风险识别、分析的基础上，得到应收账款风险可能性及危害程度，从而为风险处置提供决策支持。

表 1 应收账款各环节的信用产品供给建议

序号	环节	信用信息产品
1	评估	识别
2		分析
3		评价
4	处置	内部处置—回避
5		内部处置—缓释
6		内部处置—转移
7		内部处置—接受
8		外部处置—商业保理
9		外部处置—信用保险
10		外部处置—信用担保
11		外部处置—商账追收
12	外部处置—资产证券化	

资料来源：联合征信整理

应收账款管理咨询是征信机构为企业的应收账款处置提供智力支持，可以帮助企业理顺债权债务关系，提供合理解决方案，最终完成应收账款催收服务，确保企业利益得以最大保全。企业应收账款管理咨询一般包括调查、诊断、改善方案、提供指导等四个环节，其中的调查、诊断环节其实已经在应收账款评估阶段完成。应收账款管理咨询的工作重心应是根据企业外部环境、内部环境的实际情况，结合企业抗风险能力、风险偏好以及信用政策等，为企业提供应收账款风险内部处置和外部处置意见，为其应收账款决策提供参考。

如企业选择应收账款外部处置，信用担保、信用保险、商业保理、商账追收是企业应收账款常见外包服务类型。信用担保、信用保险是为企业的客户提供增信服务，企业的客户购买信用担保、信用保险服务后，信用担保、信用保险会在企业客户无力支付应收账款时，为企业的客户id提供资金垫付服务，从而形成企业的资金回流。商业保理、商账追收是企业自身提供的应收账款外包服务。保理公司通过购买企业应收账款债权，实现部分应

收账款资金回流的目的；商账追收是商账公司接收企业委托，对逾期应收账款进行合法追收的过程。

一般地，信用担保、信用保险、商业保理、商账追收都有事前、事中、事后三个环节。征信机构可以在企业的委托下，在事前提供信用评级报告、事中提供信用调查报告、事后提供绩效评价报告。

2012 年，中国人民银行、中国银监会、财政部下发的《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》要求，资产支持证券要进行信用评级，并按照有关政策规定在申请发行资产支持证券时向金融监管部门提交信用评级报告。具有信用评级业务资质的信用评级机构可以接受企业的委托，开展资产证券化评级，从而为其资产证券化提供外部信息服务。

综上，在企业应收账款存续期间，信用信息服务机构（含评级机构、征信机构）根据应用场景中的企业实际信用信息需求程度，可以提供资本市场信用评级报告、非资本市场信用评级报告、信用评价报告、信用调查报告、信用管理咨询等五大类信用产品。

（作者工作单位：联合信用征信股份有限公司）

# 推动绿色征信 发展绿色金融

李梁

## 一、绿色金融的发展

近几年，“绿色”已成为可持续发展的新的代名词。伴随着中国经济的飞速发展、人口文化素质的逐渐提升，“以环境资源为代价所带来的经济增长是不可持续”的观点已经成为全社会的共识。

2015年9月，在中共中央、国务院印发的《生态文明体制改革总体方案》中，我国首次明确了建立中国绿色金融体系的顶层设计。2016年3月，全国人大通过的《“十三五”规划纲要》强调要牢固树立和坚决贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，同时明确提出要“建立绿色金融体系，发展绿色信贷、绿色债券，设立绿色发展基金”。“绿色”已经成为了我国发展规划中五个重点精髓之一，构建绿色金融体系已经上升为我国的国家战略。2015年12月，在中国的倡议推动下，G20绿色金融研究小组成立，开始研究如何推动全球绿色金融的发展，以动员更多的金融资源加快全球经济的绿色转型。2016年8月，人民银行等七部委联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》，强调构建绿色金融体系的主要目的是动员和激励更多社会资本投入到绿色产业，同时更有效地抑制污染性投资。构建绿色金融体系，不仅有助于加快我国经济向绿色化转型，也有利于促进环保、新能源、节能等领域的技术进步，加快培育新的经济增长点，提升经济增长潜力。2016年9月，习近平主席在G20领导人第十一次峰会的开幕辞中提到，中国将坚定不移推动绿色发展，谋求更佳质量效益。亚太经合组织APEC绿色供应链合作网络于

2014年11月在APEC北京第22次领导人非正式会议确定成立，其后的APEC峰会先后批准了中国提交的《APEC绿色供应链合作网络工作计划》、《APEC绿色供应链合作网络工作进展报告》。中国在APEC绿色供应链合作网络起着重要作用。发展绿色供应链是继环境产品清单及其减税安排之后又一项重要制度安排。2015年6月，国家环保部和天津市人民政府召开APEC绿色供应链合作网络工作会议，APEC绿色供应链合作网络天津示范中心启动。2016年7月，APEC绿色供应链合作网络年会暨能力建设研讨会在天津于家堡自贸区举行，会议为加强APEC绿色供应链合作网络能力建设，为APEC推动绿色发展和价值链重构注入新动力。

市场经济在发展的进程中，为加快投融资，引入了评级；为促进消费，引入了个人征信；为推动贸易，引入了企业征信。如今，为了经济和环境的双向可持续发展，引入企业绿色征信，是发展绿色金融的必然趋势。

## 二、绿色征信的定义及内容

传统的企业征信是独立的第三方机构为企业建立的专业化的经济信用档案，通过采集、客观记录及加工信用信息，依法对外客观地提供信用信息的活动。它关注的更多是企业的经济信用，而企业绿色征信则是在传统企业征信的基础之上引入了环境因素，考察企业在环境方面的信用，即企业在环境可持续性方面的表现。因此，绿色征信具有评价企业经济效益和环境效益的双重目的。

### 三、绿色征信对绿色金融的作用

传统的企业征信目的在于调查融资方、被赊销企业或商务合作方的信用状况，了解其偿债能力与偿债意愿，协助授信银行、赊销企业等主体规避信用风险。企业征信的作用主要体现在：增强信用信息的透明度，全面及时掌握客户、供应商、合作企业的风险状况；为企业商务交易和信用管理决策提供信息和评估支持；为金融机构等主体与企业间的合作提供资信信息支持；降低商务和信贷交易成本；促进企业信用记录、监督和约束机制的建立等。而绿色征信，是在考评企业经济效益的同时，引入了考评企业的环境效益的因素指标。因此，除了传统企业征信所包含的作用外，它还提供了企业对环境可持续性分析，为投资者提供多维度的投资决策参考等，便于环保部门考察企业经营过程中的环境信用，以及便于其他监管方和社会大众对企业进行绿色监督。绿色征信对绿色金融的发展将起到重要作用。

### 四、发展绿色征信的建议

#### 1. 政府指导，市场化发展

在初建阶段需要有政府的助力，鼓励在融资、业务合作等领域推广绿色征信。如在政府采购、招标投标时，要求供应商提供绿色征信报告等。

在政府的指引下，绿色征信的发展将与资本市场企业信用评级的发展历程类似，最终走向完全的市场化，企业将主动参与其中，并达到多方互利互惠的效果，促进企业自身经济效益与环境效益的双向可持续发展。

#### 2. 建立示范项目，推广绿色征信

通过示范项目的建立，以及其所取得的实际效益为依据，在地方及全国逐步推广绿色征信。例如，建立 APEC 绿色供应链征信联盟，通过 APEC 绿色供应链项目将绿色征信进行推广。

APEC 绿色供应链征信联盟是为了更好地诠释 APEC 的宗旨，为亚洲国家或地区之间开展多边贸易提供更大的便利，有效地维护了本地区人民共同的经济利益与环境利益。它是基于亚洲国家或地区的企业、第三方征信机构建立的非营利性组织，旨在通过绿色征信，方便供应链上各企业之间更快速、准确、全面地了解彼此，更高效地达成贸易合作意向；同时，也方便监管方，以及使用它所提供的商品或服务的消费者，更加快速、准确、全面地了解企业的情况。

将该示范项目取得的经济效益、环境效益、社会影响力等进行综合性分析，以企业和社会大众的反馈意见与建议为发展动力，大力推广绿色征信，与此同时，还将带动绿色金融和绿色经济的发展。

（作者工作单位：联合信用征信股份有限公司）

### 政策链接

《工业和信息化部办公厅关于开展绿色制造体系建设的通知》



[首页](#) > [信息公开](#) > [政府信息公开专栏](#) > [信息公开目录](#) > [节能与综合利用司](#) > 正文

# 工业和信息化部办公厅 关于开展绿色制造体系建设的通知

工信厅节函〔2016〕586号发布时间：2016-09-20

为贯彻落实《中国制造2025》、《绿色制造工程实施指南（2016-2020年）》，加快推进绿色制造，工业和信息化部决定开展绿色制造体系建设，通知摘要如下：

## 建设原则

**市场驱动，政府引导。**以市场化驱动为主，提高先进示范的知名度和影响力，激发企业绿色发展的内生动力，降低企业绿色发展的成本，带动行业自律管理。发挥政府引导作用，优化企业绿色发展的政策环境，加强公共服务资源建设，在实施监管的同时做好服务。

**标准引领，评价保障。**发挥标准体系在绿色制造体系建设中的引领作用，加快制定绿色工厂、绿色产品、绿色园区、绿色供应链、绿色企业以及绿色评价与服务等标准。以公平、公正、公开的绿色制造评价体系为保障，规范和促进绿色制造体系建设。

**多方参与，协作共享。**按照平等、开放、协作、共赢的工作思路，鼓励科研院所、行业协会、生产企业、服务机构、金融机构等共同参与绿色制造体系建设工作，实现信息共享和优势互补，加强先进绿色制造技术研发与应用，分享绿色制造体系建设的成果。

**重点突破，协同推进。**优先选择重点区域、行业及产品等开展绿色制造体系建设，积极应用管理平台和大数据等手段，提升政府、园区、企业对绿色制造的管理水平，及时总结并推广先进示范的建设经验，协同推进绿色制造体系建设的各项工作。

## 建设内容

**（一）绿色工厂。**是制造业的生产单元，是绿色制造的实施主体，属于绿色制造体系的核心支撑单元，侧重于生产过程的绿色化。

**（二）绿色产品。**是以绿色制造实现供给侧结构性改革的最终体现，侧重于产品全生命周期的绿色化。

**（三）绿色园区。**是突出绿色理念和要求的生产企业和基础设施集聚的平台，侧重于园区内工厂之间的统筹管理和协同链接。

**（四）绿色供应链。**是绿色制造理论与供应链管理技术结合的产物，侧重于供应链节点上企业的协调与协作。

# 发展绿色金融需要联合评估

张晓利

改革开放以来我国经济发展突飞猛进，然而随之而来的各种环境问题已严重影响国民生活水平，也成为我国可持续发展的重要制约因素。可持续发展，离不开绿色金融，绿色金融做得好、程度深、质量高，可持续发展才会有一个可靠的基础。随着产业转型升级、节能减排压力的急剧增大，许多金融机构、第三方评级机构和企业自身都已逐渐认识到在进行信用评级时，需要考虑企业的环保情况，并评判这些因素对其偿债能力的影响。即：信用评级亟需综合资源成本、污染治理成本、生态和社会环境影响等环境因素进行“联合评估”。

## 一、构建绿色金融体系已经成为国家战略

从国家层面看，目前已经出台了一系列政策（如下表 1 所示）将“绿色”与“金融”相结合。不久前，在成都召开的 G20 财长和央行行长会议，也将“绿色金融”写入会议公报。正如中国人民银行研究局首席经济学家、中国金融学会绿色金融专业委员会主任马骏在“绿色金融与治霾产业峰会”上所说：“绿色金融体系已经成为国家战略，这项战略的具体内容也已经明确”。

表 1 绿色金融相关政策和举措

出台时间	机构	政策名称 / 采取举措	意义/目的
2010 年	中国人民银行 银监会 环保部	《关于进一步做好支持节能减排和淘汰落后产能金融服务工作的意见》 (银发【2010】170 号)	全力支持节能减排工作，促进淘汰落后产能
2011 年	国务院	《“十二五”节能减排综合性工作方案》和《国务院关于加强环境保护重点工作的意见》(国发【2011】35 号)	对绿色金融参与环境保护和环境风险的控制提出了更为明确的要求
2012 年	银监会	《绿色信贷指引》 (银监发【2012】4 号)	推动银行业金融机构以绿色信贷为抓手，有效防范环境与社会风险，促进经济发展方式转变和经济结构调整
2013 年	国务院	《关于加快发展节能环保产业的意见》 (国发【2013】30 号)	推动产业升级和发展方式转变，促进节能减排和民生改善
2014 年	中国银行业协会	“绿色信贷业务专业委员会” 成立	引领银行业更好地践行绿色信贷标准，实现资源最优配置及绿色信贷项目可持续发展
2015 年 1 月	银监会 国家发改委	《能效信贷指引》 (银监发【2015】2 号)	鼓励和指导银行业金融机构开展能效产品和服务创新
2015 年 4 月	中国人民银行	中国金融学会宣布成立 “绿色金融专业委员会”	承担开展绿色金融研究、推动绿色投融资产品和服务创新、推广绿色金融理念的职责
2015 年 9 月	中共中央、国务院	《生态文明体制改革总体方案》	首次明确提出“要建立我国的绿色金融体系”
2016 年 3 月	两会	通过《第十三个五年规划纲要》	再次明确提出要发展绿色金融

资料来源：联合征信整理

## 二、发展绿色金融需要建立联合评估机制

许多高污染、高耗能项目由于资源成本、污染治理成本上升,导致企业偿债能力、盈利能力降低。而许多节能环保项目由于项目周期长、收益率低、融资困难,则面临项目难以实施或延续的窘境。这让金融机构、第三方评级机构和企业自身都已逐渐认识到信用评级亟需综合资源成本、污染治理成本、生态和社会环境影响等环境因素进行“联合评估”。

随着产业转型升级、节能减排压力的急剧增大,一些金融机构已开始在“绿色信贷”等方面做出尝试。兴业银行是我国第一家采纳“赤道原则”的金融机构,也是目前唯一一家设立绿色金融事业部的银行;中国平安等部分大型企业已启动低碳行动,从运营、业务和公益等方面,全方位、多层次地开展绿色行动,实现低碳运营,促进可持续发展;部分第三方评级机构在对企业进行信用评级时,也已部分考虑了企业的环保情况。

然而,统一的系统性评估标准和方法体系的缺失影响了联合评估的进一步推广和运用。这不利于绿色项目融资信用风险评估的大规模开展,不利于规避污染事故等带来的财务风险,不利于我国产业结构调整、发展方式转变等可持续发展方面的评价和引导。因此,我国需要建立“联合评估”体系。

## 三、引入环境影响经济损益分析

联合评估体系是在现有信用评级基础上综合考虑资源成本、污染治理成本、生态环境影响、社会环境影响等环境因素后形成的绿色信用评级体系。这需要通过系统化的评估标准和方法体系将上述因素定量化、货币化,最终纳入财务考核系统。这与环境学中环境影响经济损益分析的研究内容几乎一致,最终目的均是建立沟通“环境系统”和“经济系统”的桥梁。

我国从20世纪80年代开始对环境经济评价进行研究。2000年国家第一次修订的《大气污染防治法》中规定必须对建设项目进行环境影响经济评价。2003年实施的《中华人民共和国环境影响评价法》规定,建设项目的《环境影响评价报告书》应编制环境影响经济损益分析的内容。这从法律层面对我国环境影响经济损益分析奠定了依据。

目前,业界形成的多种衡量项目环境影响经济损益的方法,理论基础基本均是“消费者效用学说”(个人在消费物品和劳务中所获得的效益或满足程度,这种效益或满足程度就叫做效用),主要评估方法可分为三类:直接市场评估法、揭示偏好价值评估法(间接市场评估法)和陈述偏好分法(意愿调查评估法)。

现阶段,我国对于建设项目环境影响经济损益分析的实践基本处于各行业案例试点阶段,目前已进行案例实践的行业主要包括:火电、水电、生物质发电、港口、地铁、公路、铁路、油气管道、水利工程(引水、灌区、堤防等)、农业开发、人工林、采矿、化工、炼铁厂、垃圾处理等。

## 四、应用中存在的问题

现阶段看来,环境影响经济损益分析相关理论体系还不够成熟,在实际工作中往往存在以下问题:首先,部分环境影响难以定量;其次,有效信息获取难度较大,应用受限;第三,对费用和效益在不同利益主体间的分配考虑不足;第四,准确性、客观性相对不足,不易获得普遍接受。

从评价方法上讲,直接市场评估法和间接市场评估法所使用的是有关商品和劳务的市场价格,而不是消费者相应的支付意愿或受偿意愿,也就是说不能反映消费者在环境质量变动时所得或失去的消费者剩余,因而也就不能充分衡量环境质量的价值。意愿调查评估法直接评价被调查者的支付意愿或受偿意愿,从理论上来说,所得结果应最接近环境质量的货币价值。

然而，在有关被调查者的支付意愿或受偿意愿方面，调查者和被调查者往往处于信息不对称的关系中，调查者对信息真实性、完整性、可比性的掌握程度，直接受到被调查者配合程度的影响。加上意愿调查评估法所评估的是被调查者本人宣称的意愿，而非被调查者根据自己的意愿所采取的实际行动，因而调查结果很可能与实际状况之间产生各种偏差。如果不进行充分的事前准备，意愿调查评估法是最可能出现重大偏差的一类方法。

因此，我国环境影响经济损益分析距大范围推广和应用还需要经历较长时间的发展。

### 五、落地建议及初步设想

为了促进联合评估机制尽快落地，笔者提出以下几点建议：

首先，加强国家环境经济基础信息的统计收集和发布，建立企业环境信息强制披露制度，引导企业更好地承担环境责任。

第二，将评估结果纳入国民经济分析机制。对于第三方评级机构，将联合评估结果运用到征信系统中，能够比较科学地评估其环境的正/负效应，在评级主体或项目涉及污染影响、生态影响和资源

可持续利用等绿色因素方面进行一致、可比的有效评价。

第三，建议选择一些相对成熟、符合我国实际的环境影响经济损益分析方法加以标准化、规范化。在部分环境影响难以量化的现阶段，可以首先根据资源消耗、排污、生态和社会环境影响等因素，建立企业环境友好度评价指标体系，并设定级别阈值，对企业的环境友好度进行评估。

联合评估可较科学地评估项目、融资企业的环境正/负外部性，在评级主体或项目涉及污染影响、生态影响和资源可持续利用等绿色因素方面进行一致可比的有效评价，为财政补贴、贷款贴息等激励措施，以及行政处罚、收缩授信等惩戒措施的决策提供依据，进而达到鼓励绿色投资、抑制污染性投资的目的。

联合赤道环境评价有限公司作为致力于金融、环保领域的专业咨询机构，将积极探索与金融机构等多方合作，将联合评估与绿色金融紧密结合，为推动供给侧改革，引导更多的社会资源向绿色企业倾斜做出贡献。

（作者工作单位：联合赤道环境评价有限公司）





# 构建第三方认证体系，保证绿色债券持续发绿

刘景允

随着 2015 年 12 月《中国人民银行关于发行绿色金融债券有关事宜的公告》和国家发展改革委《绿色债券发行指引》的发布，中国的绿色债券市场开始蓬勃发展，仅 2016 年第一季度中国绿色债券发行量就占全球总发行量近一半的比重，第一单绿色金融债、第一单绿色企业债、第一单绿色公司债的成功发行为我国绿色债券市场的发展发挥了强大的示范效应。据中国人民银行首席经济学家马俊预测，2016 年中国绿色债券发行量可达到 3000 亿元人民币，将成为世界最大的绿色债券市场。发行绿色债券募集资金必须用于绿色项目，然而，如何确认和保证所投项目的绿色属性，成为影响绿色债券发展的关键问题之一。

## 一、绿色项目不加强监管也会不环保

目前，绿色项目属性认定主要依据中国人民银行发布的由中国金融学会绿色金融委员会主持编制的《绿色债券支持项目目录》以及国家发展改革委颁布的《绿色债券发行指引》中重点支持的 12 大类项目，二者支持的项目范围大致相同，主要包括节能、污染防治、资源节约与循环利用、清洁交通、清洁能源、生态保护和适应气候变化等领域。绿色债券发行第三方认证机构也均以此为准核定项目是否为绿色项目。不可否认的是，这些类别的项目确实在节能减排、低碳发展方面有着显著的优点，但是我们都知任何项目对环境的影响都是多方面的，既有有益影响又有不利影响，具有技术上复杂性和影响不确定性等特点，因此如果对这些绿色债券支持的绿色项目不加以事前评估和跟踪监

管，那么绿色项目也会不环保，导致本来是节能减排的好项目，反而对环境造成了较大的负面影响，从而失去了“绿色债券支持绿色发展”的本来意义。

### （一）土壤修复过程中产生的二次污染

随着我国“土十条”的正式发布，全国性的土壤调查与修复行业迎来重大发展机遇。目前我国的土壤污染以重金属和有机物污染为主，在土壤的开挖、运输及修复治理过程中均有可能造成对大气和地下水的二次污染，国内也有多起因污染土壤修复过程中无组织排放引起民众投诉甚至工程暂停的报道，因此在土壤修复时间和地点的确定、技术方案的选择、二次污染防治措施等方面均需评估其对环境的影响。土壤修复项目这一看似对环境污染进行治理的绿色项目，如果仅仅依据项目类别确定是绿色债券支持的对象，而对具体项目的环境影响不通过跟踪评估进行监督的话，绿色项目也会不“绿色”，甚至与项目实施前相比对环境造成更大的负面影响。

### （二）电动车电池制造和废旧电池的不当处理

电动汽车行业也是绿色债券重点支持的新能源汽车行业，但是这一看似低碳环保的行业如果对环境监管不利的话，会造成较大的环境污染。比如，电动汽车锂电池在制造过程中大量使用工业溶剂，对此原材料如不进行严格管控，则会造成环境污染甚至威胁健康，废旧电池的处理与回收如果不加以监管，也会引发环境问题。对该类绿色项目在执行过程中也应加强持续跟踪监管，保障在绿色债券存



续期内所支持的绿色项目在建设和运营过程中连续保证绿色属性。

### （三）水电项目对自然环境的负面影响

水力发电项目也是清洁能源项目范围中典型的绿色项目，但是水力发电项目对生态环境的影响也一直备受社会各界的关注。水力发电项目对环境会造成多方面的影响：对地质构造而言，巨大的蓄水库可能引起地表的的活动，甚至诱发地震等地质灾害；对陆生动物而言，水库建成后，可能会造成大量的野生动植物被淹没死亡，甚至全部灭绝；对水生动物而言，由于上游生态环境的改变，会使鱼类受到影响，导致种群数量减少甚至灭绝；另外，水库还会对库区的风景名胜和文物古迹造成一定的破坏。因此，对于把资金投入水力发电项目中的绿色债券也需要对其环境影响进行持续监督评估。

综上所述，即使是国家政策重点支持的绿色项目，如果监管不到位，也会对环境造成较大的负面影响。2012年银监会发布的《绿色信贷指引》中要求银行业金融机构应当加强贷中和贷后管理，对有潜在重大环境和社会风险的客户，制定并实行有

针对性的管理措施。《中国人民银行关于发行绿色金融债券有关事宜的公告》中也明确提出在绿色金融债券存续期内，鼓励发行人按年度向市场披露由独立的专业评估或认证机构出具的评估报告，对绿色金融债券支持绿色产业项目发展及其环境效益影响实施持续跟踪评估。除了绿色金融债，对绿色企业债和绿色公司债所投项目也同样需要持续跟踪评估其环境影响，保证投资人的投资收益和环境目标得以实现。

## 二、构建绿色债券第三方认证体系，保证绿色项目持续绿色

虽然没有成为强制性要求，但目前国内发行的绿色债券中大都引入了第三方认证。这一带有“公信力”的认证服务可以提高债券资金使用的透明度，降低信息不对称，吸引更多投资者。从长远来看，培育和发展第三方认证可以更好的促进中国绿色债券市场的健康发展。

第三方认证机构除了债券发行前对项目的绿色属性进行认定、监督资金流向外，还应该对绿色项目的环境效益和影响进行跟踪监督评估，并向债券发行机构及时反馈项目环境风险情况，便于采

取相应的风险处置措施。在跟踪评估时，既要计算绿色项目正面的环境效益，又要评估绿色项目负面的环境影响，还要针对负面影响提出改进建议，这就要求认证机构具备相应的专业能力和人员队伍，并在提供认证服务实践中不断提升自身水平。

为了提高绿色债券认证评估结果的权威性和可比性，确保发行人的发债框架和拟投资项目符合相关标准，国内绿色债券发行监管机构应对第三方认证评估质量进行统一要求，并适时发布推荐认证机构名单，不断培育和发展本土化的第三方认证机构。第三方认证机构在提供认证服务时，应对已投资建设的项目选址选线、工艺流程、技术方案、设备选型等进行技术分析，对不同替代方案的环境影响进行分析，对拟定技术方案的环境效益和环境影

响进行跟踪评估，如发现绿色债券募集的资金所投资项目环境效益与发行时设定目标产生较大偏离，或者所投资项目产生较大的环境风险，应及时通报债券发行方和监管机构，对其后续资金发放进行对应调整和控制，促使在建项目及时采取措施消除或减轻不良影响。

发展绿色债券是贯彻落实党中央大力推进生态文明建设的战略决策，是债券市场推动经济发展方式转变和经济结构转型升级的重要举措，在执行上我们既要保证绿色债券募集资金真正投入到“绿色”项目，又要保证绿色项目在整个建设和运营期内始终保持“绿色”属性，才能真正达到发行绿色债券、支持绿色经济发展的目标。

（作者工作单位：联合赤道环境评价有限公司）

**联合赤道环境评价有限公司** 成立于2015年，注册资本5000万元，是联合信用管理有限公司的控股子公司，主要从事绿色债券第三方认证、绿色金融咨询和环境影响评价业务。

联合赤道是国内唯一具有环境影响评价资质的绿色金融认证机构，具备绿色金融领域的国际国内权威资质，是国际气候债券倡议组织（CBI）认可的核查机构、国际资本市场协会绿色债券原则（GBP）的观察员机构和中国人民银行所属的中国金融学会绿色金融专业委员会的理事单位，能够承担绿色债券认证、绿色评级、投融资环境社会风险评估、企业环境信息披露、环境责任险风险评估、碳资产管理咨询等业务，具备行业领先的绿色金融咨询服务能力。

**赤道原则** 是一套非官方规定、由世界主要金融机构根据国际金融环境、社会政策和指南制定的，旨在用于确定、评估和管理项目融资过程中所涉及环境和社会风险的一套自愿性原则。

赤道原则对于负责的银行业来说犹如一个重要的里程碑，第一次把项目融资中模糊的环境和社会标准明确化、具体化，使整个银行业的环境与社会标准得到了基本统一，有利于平整游戏场地，也有利于形成良性循环，提升整个行业的道德水准。

对单个的银行来说，接受赤道原则有利于获取或维持好的声誉，保护市场份额，也有利于良好的公司治理和对金融风险科学、准确的评估，同时也能减少项目的政治风险。

对于整个社会来说，接受赤道原则可以使环境与社会可持续发展战略落到实处，赤道银行客观上成为保护环境与社会的私家代理人，通过发挥金融在和谐社会建设中的核心作用，可以使人与自然、人与社会、人与人之间达到真正的和谐。

# 引入专业信用服务机构 促进网贷行业健康发展

王谦 梁佳 王之研

网络借贷（以下简称“网贷”）行业 2007 年进入中国，从默默无闻、无人所知到 2013 年爆发式增长和众所周知，从行业“无门槛、无标准、无监管”到十部门《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》和《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，随着监管政策的落地和监管细则的实施，行业自律的加强和信息披露的完善，网贷行业有望步入健康可持续发展轨道，行业发展前景将进一步清晰。而引入具备资质的信用服务中介机构，组织开展网贷平台经营者信用服务，将有助于增强市场信息透明度，帮助行业走上健康可持续发展的道路。联合信用作为目前我国最大的信用信息服务机构之一，始终关注网贷行业发展动向和行业监管政策导向，在网贷行业信用风险分析方面也做出了有益的尝试。

## 一、网贷行业发展历程及问题

近年来，随着互联网金融的发展，网贷行业由于其创新性与频发的风险事件被推至风口浪尖。一方面，网贷行业借助互联网优势不断突破传统的金融模式，其发展顺应市场所需，提高了对等主体之间借贷资金的效率，优化了民间资金的配置，在缓解小微企业融资难以及民间投资需求等方面发挥了积极作用；另一方面，网贷行业无准入门槛、市场不完善，导致停业、跑路、提现困难等风险事件频发，给广大资金出借人造成了很大损失。

时至今日，自 2005 年世界上第一家网贷平台 Zopa 在英国成立以来，在国际上“网贷”这一新生事物刚迈入第十一个年头；而距 2007 年我国第一家网贷平台拍拍贷成立以来，我国网贷行业的发

展历程尚不满十年。其实，P2P 借贷（Peer-to-Peer Lending）作为对等主体通过信息中介平台实现直接借贷的方式并非新生事物，但通过互联网进行的网络借贷则是近年来随着信息技术的发展和普及取得的突破性创新。

从 2007 年到 2013 年末，我国网贷行业先后经历了起步探索和快速发展的阶段，而伴随市场快速扩容而来的是大规模的风险事件。根据网贷之家的统计数据，截至 2013 年末，我国网贷平台数量为 800 余家，当年发生倒闭、跑路或不能提现等问题的平台就有 70 余家，而部分本身就涉嫌诈骗、非法集资等违法犯罪行为的平台并不统计在内。

监管通常情况滞后于新生事物的产生和发展，且往往是新生事物暴露风险时倒逼行业监管政策的出台，对于网贷行业而言亦是如此。随着市场的扩大和风险集中爆发导致公众对网贷行业的关注度大幅提升，直到 2014 年，国家将网贷平台划归银监会监管，先后提出了“四条红线”、“十大原则”等指导意见，明确了我国网贷平台“信息中介”而非“信用中介”的定位，我国网贷行业进入以规范监管为主的政策调整期，并开始整治问题平台。2016 年 8 月下旬，银监会发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（银监会令〔2016〕1 号）（以下简称《暂行办法》），我国网贷行业迎来了规范发展阶段。

根据网贷之家公开数据显示：截至 2016 年 8 月底，网贷行业历史累计成交量为 25815.09 亿元，待收余额 6803.32 亿元；2016 年 1-8 月累计成交量达到 12162.88 亿元。

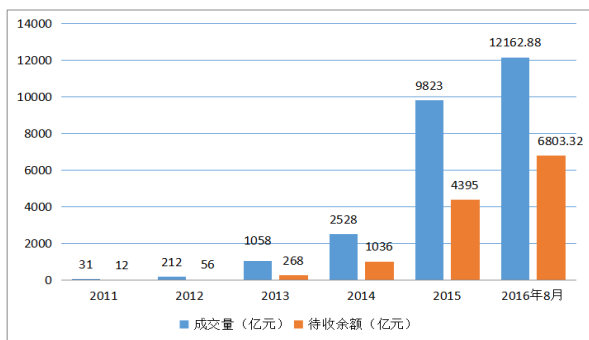
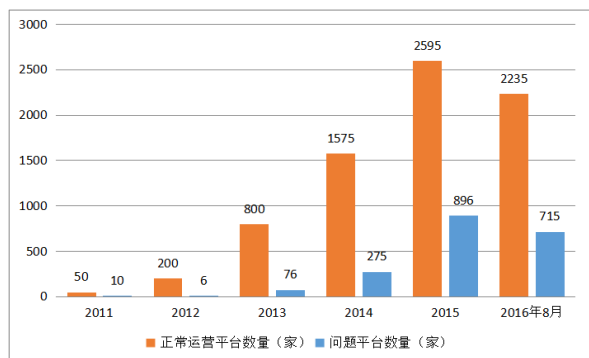


图 1 近年全网贷行业成交量及待收余额

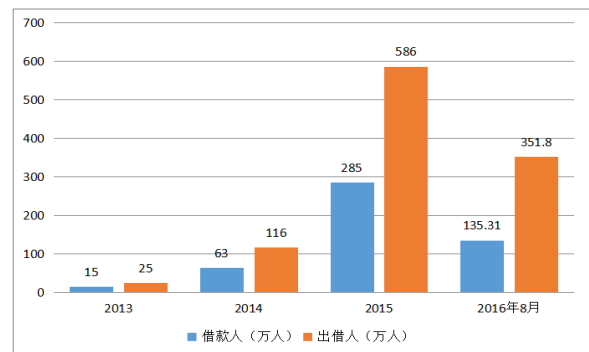
截至 2016 年 8 月底，全国 P2P 网贷行业累计平台数量达 4213 家，其中：正常运营平台数量为 2235 家，累计停业及问题平台达到了 1978 家。



数据来源：网贷之家，联合征信整理

图 2 近年正常运营网贷平台数量及问题平台数量

截至 2016 年 8 月底，网贷行业的活跃出借人数、借款人数继续出现了上升的走势。出借人数上升至 351.80 万人，借款人数达到了 135.31 万人。



数据来源：网贷之家，联合征信整理

图 3 近年网贷行业借款人和出借人数量

出借人数上升速度明显趋缓或与互联网金融的大力整顿有一定的关系。而借款人方面，借款需求仍然比较旺盛，尤其是小额贷款的需求较大，这

也直接带动了借款人数的大幅度上升。随着《暂行办法》对于借款余额设定的限制，借款人将趋于小额借款为主，这也更将引导网贷人均借款金额进一步降低。同时，平台逐步正规化后将增强资金出借人的信心，网贷人气也将进一步攀升。

## 二、网贷行业监管环境

2013 年网贷行业的爆发式增长造就了网贷行业中各类平台数量激增，因为“无门槛、无标准、无监管”的行业状况，使得平台在业务上不断创新，保险公司、基金公司、资产管理公司、小贷公司、担保公司等各类机构都与网贷平台进行合作，销售保险、基金、打包资产及债务债权转让，更有平台开展面向炒股人士进行场外配资的高风险业务。随着行业发展，各类产品的经营模式、宣传模式不断创新及推广，民间大众资金出借人数量急剧上升，从 2013 年的 25 万人增长至 2015 年的 586 万人，资金出借人群的增长直接推动了网贷行业交易量的增长，到 2015 年底，历史累计成交量已经达到了 13652 亿元。网贷行业“三无”的行业背景、贪婪的人性及趋利的商人本能，推动着网贷行业风险的暴露。平台自融、违规放贷、设立资金池、期限拆分、线下产品营销等行为都逐步放大着网贷行业的风险，平台老板跑路、资金提现困难等现象频发，预示着网贷行业风险暴露越来越明显。从图 2 中可以看出，问题平台的数量从 2013 年开始也呈现出激增的态势，到 2015 年全年已达到 896 家。问题平台的增多使资金出借人蒙受财产损失，地方监管部门也非常重视网贷行业事件造成的影响，对网贷行业的监管势在必行且刻不容缓。

2015 年 7 月人民银行联合十部门发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，指出网贷平台发生的直接借贷行为属于“民间借贷”范畴，受《合同法》、《民法通则》等法律法规以及最高人民法院相关司法解释的规范，网贷平台要明确“信息中介”性质，主要为借贷双方的直接借贷提

供信息服务，不得提供增信服务，不得非法集资。还明确指出支持具备资质的信用中介组织开展互联网企业信用评级，增强市场信息透明度。

2016年8月初，中国互联网金融协会下发了《互联网金融信息披露自律管理规范（征求意见稿）》，向会员单位征求意见，该份征求意见稿根据“分级分类”、“穿透式”、“依法合规”三项原则设置了共86项信息披露指标，其中强制性指标65项、鼓励性指标21项。信息披露内容主要包括从业机构信息、平台运营信息和项目信息。

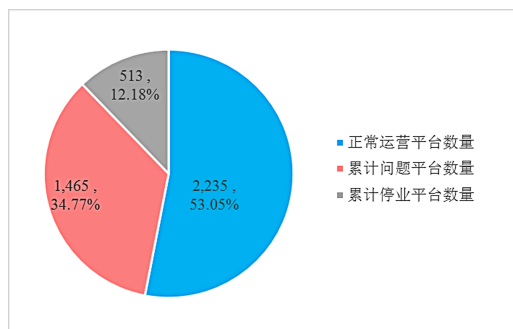
2016年8月24日，中国银行业监督管理委员会、中华人民共和国工业和信息化部、中华人民共和国公安部、国家互联网信息办公室联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，从备案管理、业务规则与风险管理、出借人和借款人保护、信息披露、监督管理五大方面对网贷行业开展的业务运营进行了详细的规定。在《暂行办法》中，明确规定了网贷公司的信息中介定位、业务活动中不得开展的十三项禁令、必须落实资金存管、经营许可等规范性条款，并对系统安全、资金安全、信息披露等方面提出了要求。《暂行办法》的出台，将使网贷行业在未来一年内面临重大考验，平台业务和内控的大面积整改以及业务的转型和理性退出将成为行业的主旋律，从乱而治预示着网贷行业将逐渐规范，更好的履行其补充金融融资小而分散的社会责任。

### 三、网贷行业信用服务的必要性与作用

在美国等发达国家，信用评级是国家经济金融健康运行的重要组成部分，其揭示与控制风险、保护资金出借人合法权益的作用备受重视。我国信用评级行业虽然起步较晚，但随着我国经济金融的快速发展，信用评级在资本市场及信贷市场应用广泛，在控制行业风险、规范行业发展等方面的作用日渐被广大资金出借人熟知。网络借贷这样的新生

事物，在创新过程中风险集聚的可能性较大，且其当前在发展过程中已经暴露出较多问题，引入专业的第三方信用服务机构对网贷平台进行信用服务，对促进网贷行业健康规范发展具有重要意义。

**第一，网贷信用服务可以帮助资金出借人识别风险。**根据网贷之家统计数据显示，截至2016年8月底，全国累计平台数量4213家，其中累计停业及问题平台共计1978家，占比高达46.95%，当前正常运营平台2235家。即使除去停业及问题平台，国内目前正常运营的网贷平台数量依然较多，如何识别这2200余家平台的风险程度，选择与自身风险偏好相统一的平台，对大多数资金出借人来说依然是一个难题。一般而言，普通资金出借人并没有充分的精力与足够的专业知识准确识别与定位网贷平台的风险水平。而评价的产生源于市场对了解被评对象风险大小的需求，其最根本的目的就是要揭示被评对象风险的大小。专业的网贷信用服务会在充分调研网贷平台的风控水平、经营模式、信息安全等各个方面的基础上，将网贷平台划分出不同的等级，揭示网贷平台的风险大小，给资金出借人一个简明清晰的参考结果，有助于资金出借人识别不同平台的风险，选择与自身风险承受能力相适应的平台，从而起到了保护资金出借人的作用。



数据来源：网贷之家，联合征信整理

图4 2016年8月底我国网贷平台数量情况(单位:家)

**第二，引入专业网贷信用服务，有助于强化信息披露，增强行业信息透明度，保护资金出借人的合法权益。**目前，国内绝大多数网贷平台的信息披露是不充分的，资金出借人的知情权难以保障，导

致其合法权益容易受到侵害。专业信用服务机构给出的网贷评价结果，能够将网贷平台信息直观且较为全面地呈现给资金出借人，及时揭示平台问题或潜在风险，帮助资金出借人合理规避风险，减少不必要的损失。因此，如果具有公信力的网贷评价能够得到广泛应用，将很大程度上提高市场信息透明度，减少信息不对称，维护广大资金出借人的利益。

**第三，专业的网贷信用服务可以揭示行业风险，有助于控制行业整体风险，为行业健康发展创造良好的环境。**网贷信用服务的直观性在于，其结果不仅反映了单个平台在经营管理等各方面的风险程度，也反映了该平台在整个行业中的位置，评价结果的分布情况更反映了整个行业的风险水平。一般情况下，一个成熟行业的评价结果分布往往呈现以平均值为中心的中间大两头小的正态分布形态。网贷评价结果亦应如此，从而使得单个网贷评价结果可以反映被评平台在整个行业中的位置；而整个网贷行业评价结果的分布形态与标准正态分布的偏离程度，则在一定程度上反映行业整体风险大小。因此，网贷评价的广泛应用不仅可以揭示单个平台的风险，及时曝光涉嫌违法违规、风险较高的网贷平台，而且可以揭示行业整体风险，成为行业风险大小的晴雨表，提醒行业在整体风险较高时及时控制风险，提醒资金出借人及时规避风险，同时使得社会公众与舆论可以持续监督网贷平台，净化网贷行业，从而督促网贷平台增强自律意识，为行业健康发展创造良好的环境。

**第四，网贷信用服务是落实监管措施的重要手段，有助于为监管部门提供监管依据。**2016年8月下旬出台的《暂行办法》确定了网贷行业监管“强调机构本质属性，加强事中事后行为监管”、“坚持底线监管思维，实行负面清单管理”、“创新行业监管方式，实行分工协同监管”等三项总原则，但在具体落实上各级监管部门仍缺乏具体的抓手，而引入专业的网贷信用服务则可以为监管部门提供抓手，成为落实行业监管措施的重要手段。参考我国信用担保行业的发展经验，由中国人民银行牵

头推广的担保公司信用评级曾在各地监管中发挥过重要作用，多地监管部门在发放融资性担保机构经营许可证时均以信用评级报告为重要参考资料，信用评级事实上为监管部门承担了排查风险的功能。可见，如果网贷信用服务能够得到大规模应用，可以协助监管部门根据监管负面清单排查隐患、揭示风险，为监管部门实施监管提供依据，促进网贷行业发展的合规性。

综上，引入专业的第三方信用服务机构对网贷平台经营者开展信用服务，不仅可以帮助资金出借人识别风险，增强行业信息透明度，减少信息不对称的发生，保护资金出借人的合法权益，而且可以揭示和及时控制行业风险，为监管部门实施监管提供依据，提高行业发展的合规性，最终促进网贷行业的健康、规范和持续发展。

#### 四、网贷信用服务的操作要点

尽管网贷信用服务对于促进网贷行业规范、健康发展具有重要作用，但网贷评价结果的客观与公正性，在很大程度上决定了这种作用发挥的有效性。为了确保网贷评价结果的公信力，网贷评价仍需解决“谁来评”、“怎么评”的问题。

由于网贷平台为“信息中介”而非“信用中介”，因此网贷评价有别于传统的信用评级。当前我国法律法规并未对网贷评价的实施主体作明确规定，这就意味着“法无禁止，皆为可行”。根据市场当前的实践来看，实施网贷评价的机构主要包括三类：一是像联合信用、大公国际这样的专业评级公司，二是网贷之家、融360等垂直门户，三是社科院等高校研究机构。

从专业性与评级经验上而言，联合信用等专业信用服务公司具有丰富的评级经验，在识别经营管理风险、审查平台合规性上具有优势；而网贷之家等垂直门户，则在多年的积累中具备一定主动评级的数据优势，但缺乏现场尽职调查经验与专业性；社科院等高校研究机构的评级报告目前采用的数

据有限，影响范围也相对较小。尽管网贷评价并非信用评级，但网贷评价需要对网贷平台的综合实力做出判断，这与传统信用评级在很大程度上具有一致性。专业评级公司是第三方独立机构，作为网贷评价的实施主体，在专业性、独立性和从业经验上，相比其他机构均具有明显优势。

网贷的评价体系必须具有科学性、合理性，以保证网贷评价结果的公信力。为达到这一目标，网贷评价体系应该具有以下特征：

**第一，适合我国网贷行业发展的评价体系，需要以合规为基本底线。**任何行业的发展与评级都需要遵循合规原则，对于网贷这样的新兴行业，其发展模式尚不成熟、行业风险较高，更要恪守合规底线规范发展。合规性是评价的前提，在遵纪守法的情况下才能进行评价分类。鉴于网贷行业《暂行办法》刚刚出台，而且考虑到监管应服务行业发展、为行业发展提供空间，《暂行办法》规定了12个月的整改期限。因此，这一阶段实施的评价，应考虑根据合规内容对评价结果进行一定限制，为行业发展预留整改空间。

**第二，科学、合理的网贷评价体系，一定以行业发展实际为契机。**大公国际给出的评级结果，不仅未经实地调研，而且未结合行业的实际情况，采用与借款企业评级类似的评价体系，显然是不符合行业发展的实际情况的。为了实现评价结果的客观、公正，应立足行业发展的实际情况考量行业的风险特征。例如，网贷平台定位是信息中介，这就决定了盈利能力并非评价平台风险的关键指标，而平台的运营能力、风险控制能力的重要性则非常显著。

**第三，网贷评价体系不仅要考察公开可获得的信息、数据，更要经过现场调研，**采用定量与定性分析相结合、并以定性分析为主的方式。现行大多数网贷评级的一个突出局限性在于其往往是以公开定量信息为主的主动评级，缺乏现场调研，从而

无法全面评估被评对象，定性分析严重不足，

## 五、联合信用在网贷行业开展信用服务的实践

早在2013年，联合信用便与网贷平台爱融网进行业务上的合作，由联合信用受托对该平台运营主体进行信用评价、对平台标的债务人进行征信调查，联合信用在与平台和债务人接触过程中，逐渐对网贷平台运作模式建立了认知。

2015年前，联合信用开启了对网贷行业有关评价评级的调研工作，通过网贷平台网站搜集平台的披露信息、通过体验投资熟悉整个投资流程、以及对各类产品的运营模式进行多方调研，在2015年3月形成了最初的评价雏形。针对评价办法，在经过与合作机构“贷出去”、“金评媒”初步讨论后，邀请多家网贷平台及业内专家召开闭门研讨会，对各级、各项指标进行了调整和完善。为验证体系，联合信用先后对多家网贷平台进行了现场的尽职调查形成报告。

2016年8月，《暂行办法》出台后，联合信用根据《暂行办法》的规定对原有的评价体系进行调整和完善，使得整个评价体系更契合监管要求，并设计出一套契合《暂行办法》要求的评价体系、评价方法、现场尽职调查手册等。

2016年8月，联合信用受全国多地金融办委托，对其辖区内的相关企业进行排查，筛选出从事网贷业务的企业。联合征信依靠大数据技术收集和采集企业信息，并筛查出从事网贷业务的企业名单。如果后期有对企业的评价需求，联合征信可根据评价体系的设定，先对企业的合规性做排查，将排查结果分类整理最终形成报告。

联合信用对网贷从业机构的评价分为2部分，第一部分是合规性检查，第二部分评价分级。

第一部分的合规性检查主要依据《暂行办法》，针对必然性行为与禁止性行为逐一进行“是非”



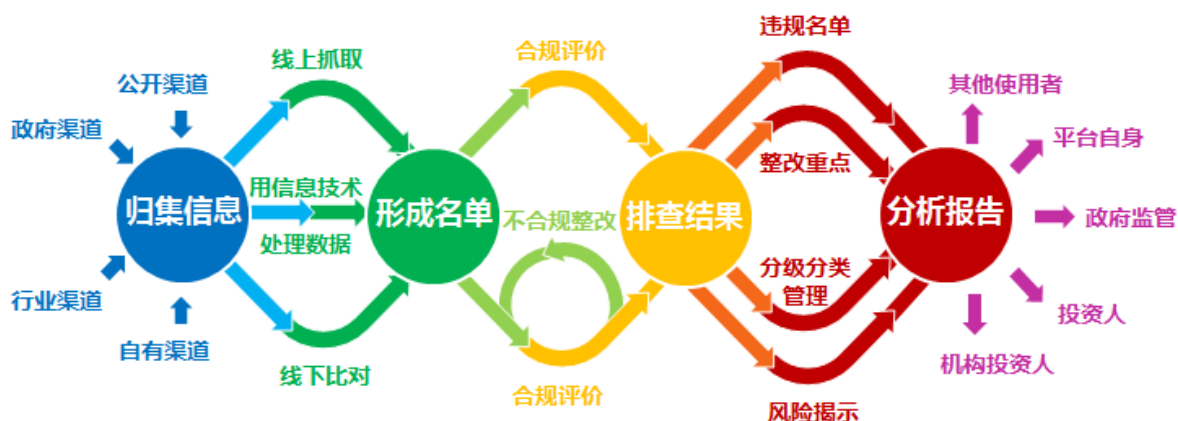


图 5 网贷平台筛查及评价作业流程图

判断，最终对平台是否合规给出评价结论，便于监管部门掌握行业整体状况。必然性行为是从事网贷业务必须要具备或达到的资质或条件，包括但不限于电信业务经营许可、备案登记、限额设置、信息披露、实名认证等；禁止性行为是《暂行办法》里明令禁止的行为，如自融、非法集资、自我担保或承诺保本保息、发放贷款、从事股权众筹、线下宣传等。在第一部分，报告中将以平台运营中的实际运营情况对照《暂行办法》中对必然性行为和禁止性行为逐条进行核实判断，给出是否合规的结论。

第二部分是评价分级，是在合规性基础上，通过对应然性行为进行差异化判断，对平台安全性进行评价分级，便于监管部门有针对性的开展分级分类管理。应然性行为是平台运营时应该具备的条件，包括但不限于股东情况、法人治理、

人力资源素质、信息披露、反馈机制、系统安全、运营信息等。评价分级的结果释义如下表 1 所示。鉴于《暂行办法》中第四十四条规定：“本办法实施前设立的网络借贷信息中介机构不符合本办法规定的，除违法犯罪行为按照本办法第四十条处理外，由地方金融监管部门要求其整改，整改期不超过 12 个月”。联合征信在报告中呈现的是通过对平台在运营管理、治理结构、业务合规等多方面因素分析，评定其合规安全性结果，并将平台在未来一年内应进行整改和完善的地方进行罗列提醒关注。

总而言之，随着网贷行业的快速发展，引入第三方独立机构开展专业的网贷信用服务已经成为时代所需，联合信用在这方面已作出有益的尝试，发挥保护资金出借人合法权益、增加市场信息透明度、强化和落实监管等作用，携手各方共同促进网贷行业规范健康可持续发展。

表 1 网贷平台合规安全性评价结论释义

评价结论	释义
安全性五级	整体运营合规，信息披露完整，资金和系统的安全性高，运营情况好
安全性四级	整体运营大部分合规，信息披露较为完整，资金和系统的安全性较高，运营情况较好
安全性三级	整体运营基本合规，信息披露一般，资金和系统的安全性一般，运营情况一般
安全性二级	整体运营大部分违规，信息披露不完整，资金和系统安全性较低，运营情况较差
安全性一级	整体运营违规，无信息披露，资金和系统安全性低，运营情况差

资料来源：联合征信

（作者工作单位：王谦任职于杭州联合 梁佳、王之研任职于联合征信）

# 信用服务机构在社会信用体系建设中的实践与创新

罗婧威

社会信用体系是社会主义市场经济体制和社会治理体制的重要组成部分，其目的是为了提高全社会的诚信意识和信用水平。我国社会信用体系建设虽然已取得一定进展，但与经济发展水平和社会发展阶段不匹配、不协调的矛盾仍然突出。随着《国家社会信用体系建设规划纲要（2014—2020年）》的发布实施，我国各地区、各行业、各领域都加快了信用体系建设的步伐。信用服务机构以其独立、客观、专业的优势，在推进社会信用体系建设、发展信用产业中发挥着不可替代的作用。

## 一、国内外社会信用体系介绍

### （一）国外社会信用体系模式

社会信用体系是市场经济发展的必然产物。经过上百年的市场经济发展，发达国家形成了相对比较完善的社会信用体系，法制相对健全，社会诚信缺失问题已不是社会信用的主要矛盾。在经济金融领域，目前主要形成了以美国、欧洲和日本为代表的三种信用体系模式（如表1所示）：

表 1 三种典型信用建设模式对比

模式	特点	优势	劣势
美国模式 (市场主导型)	以市场化运作为主，征信服务机构都是独立于政府之外的私营征信机构，政府提供立法支持和监管	数据采集渠道广、数据多样性、服务多样性	隐私保护困难、不同机构采集渠道不一、很难保证数据准确性
欧洲模式 (政府主导型)	国家运作建设，以法律形式强制政府部门、金融机构等主体定期将信用信息报告给公共信用登记系统	公共征信机构可建立比较权威的信用信息数据库，并保证信息和数据的真实性	体系不够灵活、缺乏利益刺激、政府操作所需要的财政开支较大
日本模式 (会员制型)	由银行协会建立的会员制机构共同组成个人信用管理体系，其实质是建立一种信息共享、互换机制	自愿加入；会员单位按照标准格式提供信用信息，数据稳定准确，降低了征信成本	由于数据库是会员自发组建，信用信息不够全面；信息仅对会员开放，应用面窄

资料来源：《我国社会信用体系建设问题研究》 刘肖原等著，联合征信整理

这三种模式各具特色，有着不同的优点与不足，对我国社会信用体系的建设有一定的借鉴作用。例如我国目前形成的以中国人民银行征信中心为主的征信体系就带有政府主导型模式的特点。

### （二）我国社会信用体系建设发展历程

1999年，中国社科院发布的《国家信用管理

体系》课题报告中首次提出了社会信用体系概念，报告给出了社会信用体系的框架设计和运行原理。2003年，中国人民银行总行成立征信管理局，我国社会信用体系建设实质性启动。2007年，国务院建立了“社会信用体系建设部际联席会议”制度；2008年，由人民银行总行作为部际联席会议牵头单位；2012年，国家发改委被增加为部际联席会议的又一牵头单位，并牵头制定社会信用体系建设规划。

2013年《征信管理条例》的颁布与实施，确定了征信业务及其相关业务活动所遵循的制度规则。2013年12月，中国人民银行发布了《征信机构管理办法》，对征信机构的设立退出、公司治理、风险防控和信息安全等方面进行了规范。

2014年6月，国务院发布了《国家社会信用体系建设规划纲要（2014—2020年）》（以下简称“《纲要》”）为第三方信用服务机构参与社会信用体系建设提供了政策支持。国家发改委又于当年年底配套出台了《社会信用体系建设三年重点工作任务（2014—2016）》，自此我国的社会信用体系建设工作步入有序建设阶段。

经过二十多年的发展，我国已形成具有自己特色的社会信用体系建设模式。与西方发达国家不同，我国社会信用体系尚处于起步阶段，需调动全社会的力量，政企结合，发挥各类企业和各级政府的积极性，同时展开政务诚信、商务诚信、社会诚信和司法公信的全面信用体系建设。

### （三）我国信用服务机构发展现状

我国市场化信用服务行业发展自上世纪90年代，目前已经具备一定规模，可分为由人民银行主管的企业、个人征信机构和由证监会主管的债券评级机构。企业征信机构主要从事借款企业评级、担保公司评级以及企业征信等业务，截至2015年，全国共有17个省（市）的78家企业征信机构在人民银行分支行完成备案；从事个人征信的信用服务机构数量较少，目前仅有8家人民银行批准的个人征信准备单位，但均未获得牌照。在资本市场，有6家评级机构拥有证券资信评级资质，其中4家具备监管部门全牌照，分别为：联合资信、中诚信、大公国际和东方金诚。

当前由国家发改委、人民银行牵头的社会信用体系建设正在全国范围内有序发展。随着信贷市场借款企业信用评级业务的不断萎缩，以及阿里、京

东、百度等互联网巨头开始涉足征信领域，一批具有活力创新能力强的互联网征信机构正迅速崛起，使得征信市场竞争加剧，传统信用服务机构面临着机遇与挑战并存的格局。

## 二、联合征信在社会信用体系建设中的实践

联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）前身是母公司联合信用管理有限公司的征信总部，于2014年9月在天津市滨海新区注册成立，目前拥有33家全国性分支机构，是我国最大的专业信用信息服务机构之一。

经过十余年的数据积累及业务实践，联合征信已经开发了针对担保、小贷等类金融机构，中关村高新技术企业，招投标企业、昌平区信促会会员企业等一系列具有行业、区域特色的信用信息产品，为参与社会信用体系建设积累了丰富的经验。联合征信顺应行业发展趋势，进行由评级向征信业务的战略转型，拓展了各类社会信用体系信用服务业务。

### （一）行业信用体系建设

为促进第三方信用服务机构更好地参与社会信用体系建设，2016年，国家发改委发布了《国家发展改革委与信用服务机构合作开展行业信用体系建设暂行办法》（发改办财金[2016]852号），委托信用服务机构参与PE/VC、盐业、煤炭、电力等重点领域的行业信用体系建设。

2016年9月，经公开函询、专家评审，国家发改委确定联合征信与清科财务管理咨询（北京）有限公司（以下简称“清科”）联合体为股权投资和创业投资行业信用建设合作征信机构。

联合征信与清科在相关部门的协助下，实施创投行业信用体系建设的主要内容有：①开展行业主体的信用数据收集工作，建立健全股权投资和创业投资企业、股权投资和创业投资管理企业及其从业

人员信用记录，建设完整的行业信用数据体系，实现行业信用记录“全覆盖”。②以“互联网+大数据”为技术支撑，建立私募股权投资和创业投资行业信用信息服务平台，并与全国信用信息共享平台实现互联互通，依法依规在“信用中国”等网站公示相关信息，建立行业严重“失信黑名单”，探索建立“守信红名单”，实施全社会联合守信激励与失信惩戒。③推动私募股权投资和创业投资行业信用产品应用，服务政府事前、事中、事后全过程监管，引导机构依法合规经营，打造“信用创投”，为行业发展创造良好的信用环境。

### （二）地方信用体系建设

与此同时，地方信用信息共享平台的建立也在加速进行中，福建、山东、浙江等地均已开展地方信用体系建设试点工作。各地发改委在地方信用体系建设中积极引入第三方征信机构为其提供专业信用服务，探索政企合作的创新模式。

2015年，联合征信积极参与了天津市社会信用体系建设工作，在监管政策层面，协助主管部门起草《天津市人民政府关于加强社会信用体系建设的意见》、《天津市企业信用征信数据库管理暂行办法》等政策文件；在系统建设层面，承接了天津市企业征信数据库建设和运营工作。

2015年10月，经政府招标，合肥市发改委确定联合征信为“合肥市社会信用体系建设总体规划设计 and 实施方案编制、合肥市公共信用信息共享服务体系及标准规范建设”项目的供应商，主要内容包括：①建立健全公民、法人和其他组织各领域的信用记录，启动公共信用信息共享交换平台建设，推进与省信用信息共享交换平台、国家信用信息共享交换平台的互联互通。②开展诚信教育、诚信宣传等活动，扶持信用服务机构发展。③在行政与社会管理事项中使用信用记录和信用产品，在市场监管和公共服务中建立并实施失信行为联合惩戒机

制。④启动环境保护、安全生产食品药品安全、招标投标管理、财政资金申请、企业债券6个重点领域信用建设试点示范，在高新区开展小微企业信用服务试点、在巢湖市开展区县信用建设综合示范、在长丰县开展农村信用体系建设。

### （三）信用信息系统平台建设

各类信用信息系统平台的建设，以及平台间的对接、共享，可以为构建守信激励和失信惩戒机制提供可靠的信息来源，也加速了社会信用体系的建设步伐。2015年6月，“信用中国”网站正式上线运行，该网站是社会信用体系建设部际联席会议推动信用宣传和政策发布的门户网站，也是有关部门、地方发布市场主体信用信息的重要平台。

联合征信正在此方面做着积极的探索，引进专业人才，加快提升互联网、大数据技术水平，不断完善内部信用信息系统，并定制开发了多个信用信息系统平台，如基于工信部中小企业司委托，以中小企业信用担保业务全国大整合平台形式，研发出中小企业信用担保业务信息报送系统；开发了企业供应链信用信息数据库，通过IT系统能够对外提供高效的信息服务；采用企业自主信息登记与征信机构征信相结合的模式，在天津滨海新区推出了为中小企业的融资及企业发展提供一站式服务的融资征信平台，该平台被认定为首批“国家中小企业公共服务示范平台”。

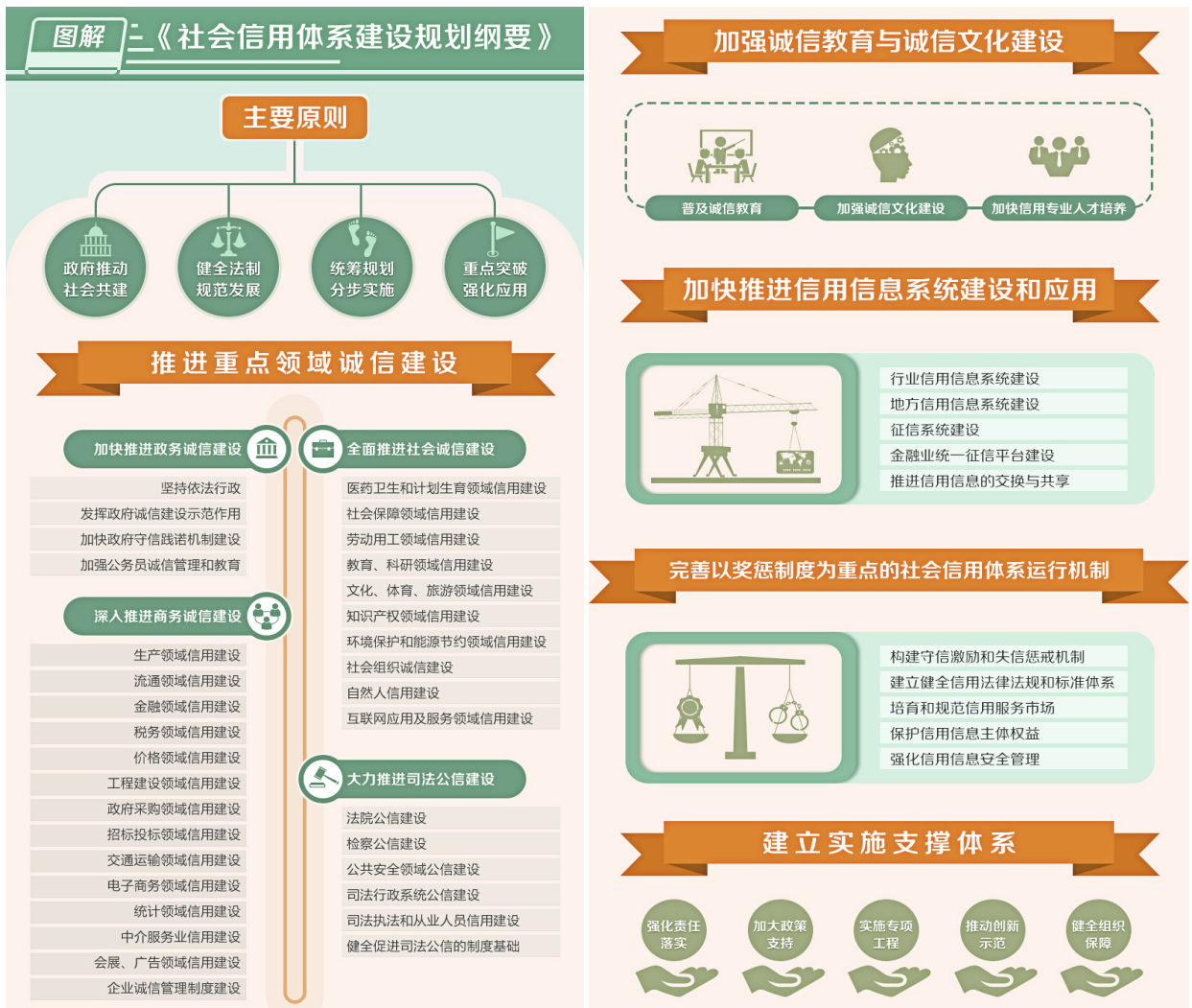
## 三、信用服务行业展望

互联网时代正在向我们走来，未来将全面影响我们的现实生活与工作。现代信用服务并不是在传统信用服务基础上进行升级，而是互联网与金融及IT共同跨界融合创新而形成的。未来，互联网信用信息产品将会全面影响网络经济交易的定价、授信，成为互联网社会环境治理及信用风险控制的重要工具与手段。

我国社会体系建设尚处于起步阶段，随着经济社会的不断发展，人们逐渐认识到“诚信”、“信用”的重要性，《纲要》也明确鼓励政务、招标投标、运输、电子商务等重点领域的监管部门引入第三方机构参与信用评价，推动社会信用体系的健康发展。可以预见，我国信用服务行业市场前景广阔。在新形式下，信用服务机构应持有有机遇意识和责任

意识，加速提升互联网信用服务技术水平，有序推进信用服务在多种领域的产品创新，建立信用信息基础服务和增值服务相辅相成的多层次、多方位的信用服务体系，在推进社会信用体系建设、发展信用产业中发挥出重要作用。

（作者工作单位：联合信用征信股份有限公司）



图片来源：中国政府网

图解《社会信用体系建设规划纲要》

## 私募股权投资：机遇与风险并存

李琳 刘珏斐

随着我国步入“大众创业，万众创新”的“双创”时代，大量创业创新小微企业和项目不断涌现，与此同时也带来了大量融资需求。私募股权投资基金作为融资手段之一，在最近 10 年，特别是 2014 年 8 月《私募投资基金监督管理暂行办法》颁布以来，得到了飞跃式发展。本文结合私募股权基金在我国发展现状，并结合其发展过程中存在的相关问题，对股权投资基金所存在的相关风险提出了合理的防范措施。

### 一、“双创”时代下的机遇

李克强总理在 2014 年 9 月达沃斯论坛上首次提出了“大众创业、万众创新”概念，此后，政府连续出台多项政策鼓励企业和个人参与到创新和创业活动中，中国开启“双创”新时代。这一国家发展战略的提出是基于我国转型发展的现实需要，可以预见，“双创”时代将产生越来越多的小微企业，也将产生大量的融资需求。

与此同时，我国正在深化金融体制改革，构建以新三板（全国性股权转让系统）为主体的多层次资本市场。随着改革的不断深入和经济的持续增长，数量众多的小微企业将有大量的资金需求，而这些需求不能从传统的银行贷款、直接上市融资等

渠道得到满足，相对于主板市场 IPO，新三板具有挂牌门槛低、审批速度快、融资能力强等特点，非常适合成长型、创新型科技企业上市融资，加之区域性股权转让系统以及众筹、私募、P2P 等多层次的融资平台的构建，为众多包括环保科技服务业在内的中小微企业融资提供了更多的渠道。

### 二. 私募股权基金在我国的发展现状

私募股权投资基金是以未上市公司股权为主要投资标的基金，广义的私募股权投资基金包括股权投资基金和创业投资基金（本文提到的私募股权投资基金即为广义概念）。根据中国证券投资基金业协会分类标准，私募基金通常可分为以下四种：（1）证券投资基金，主要投资于证券及证券衍生品；（2）股权投资基金，主要投资于非上市企业股权；（3）创业投资基金，主要投资于创业早期的非上市企业股权；（4）其他，通常是投资标的包含了特殊类对象的私募基金，如房地产投资基金。

从 2005 年起，私募股权基金公司数量的急增长，我国股权投资基金和创业投资基金迅速发展。图 1 从我国不同时间段各类私募基金公司的成立数量描述了我国私募股权机构的发展轨迹。

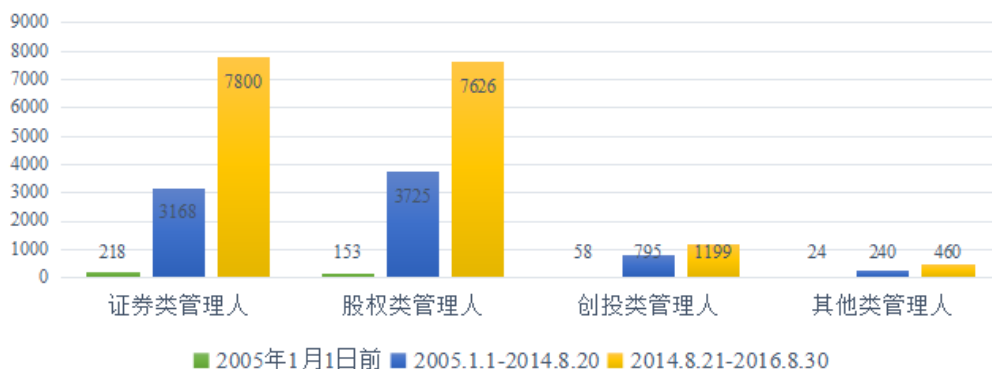


图 1 私募股权机构发展轨迹

截至2016年8月底，在证券投资基金业协会注册登记的私募股权投资基金管理机构达到17085家，管理的各类型私募投资基金共39704只，管理规模达8.03万亿元，其中，私募股权投资基金共7626只，认缴资本规模4.82万亿元。私募证券投资基金机构、私募股权投资基金管理机构，私募创业投资基金管理机构全部私募股权投资基金共38359只，认缴资本规模7.68万亿元，实缴资本规模6.43万亿元。从业人员达28.22万人。私募股权投资已然成为一支不可忽视的融资渠道。

### 三、私募股权风险与规避

PE投资在可能获取高额收益的同时，也蕴含着巨大的风险。和其他资产相比，私募股权基金的风险管理数据收集困难，质量无法保证，个体投资决策的风投模型多以来于“经验主义”，加之市场不透明，没有独立的信息来源会使得投资者难以正确形成自己的投资观点，因而很有必要借助外部第三方评价机构的力量为投资者有效识别风险。具体风险有以下几类：

#### 1. 管理决策风险

私募股权投资基金在我国的发展还处于起步阶段，而私募股权投资基金投资期限长、被投资企业成功率低的特点也使它与生俱来伴随着高风险。从我国私募股权的运行实际情况来看，管理者的素质，成熟有效的激励与约束机制都将极大的影响公司发展，这将贯穿于基金“募、投、管、退”的各个阶段，为规避这种风险，私募股权投资基金公司需要根据自身特点设置相应的组织架构，也可以通过第三方咨询机构的管理服务建议，构建成熟、有效的投资决策机制，为公司持续发展打下基础。

#### 2. 投资分析风险

在股权投资过程中，对被投资企业的价值评估决定了投资方在被投企业中最终的股权比重，估值过高易导致投资收益下降，甚至出现亏损；同时，

投资项目筛选与评价要求基金管理人需要充分了解被投企业所在行业的特点和风险，这都使得投资分析风险成为私募股权投资基金的直接风险之一，借助第三方评估机构对被投资企业的价值评估报告，以及相应的尽职调查报告、环境评价报告等分析工具可以综合衡量被投资企业价值。

#### 3. 道德信用风险

在股权投资过程中，可能会遇到被投资企业提供虚假经营资格或非法无效的知识产权证明骗取投资的风险，虽然该风险不是私募股权投资独有的，但其往往影响后续风险资本的进入，甚至管理人要承担相应的法律责任。为规避这种风险，一方面，股权投资基金公司需要和投资人、被投资企业拟定严格的、完善的合同条款来明确双方在合作中的权利和义务。另一方面，监管部门进一步完善企业信用法律法规，推动建立全国统一的向社会公开的信用评价体系，以“黑名单”等负面信息披露形式，对企业和个人的融资渠道和额度做以限制，增加信用违约成本，通过第三方商业征信机构提供的失信名单，提升“逾期履约率”，缩短“履约反射弧”，有效对各行业老赖行为进行联防联控。

#### 4. 投资退出风险

我国对上市公司持股超出一定比例的大股东的股份限售规定，大股东在限售期满后才可以市场上卖出股票。对于经营失败的被投资公司，可能出现基金管理人和被投资公司管理层不能就投资退出达成一致而导致无法退出或基金巨额亏损的后果。为规避这种风险，基金管理人在投资前需要和被投资企业就各种经营状态下投资退出的条件、方式、步骤等在合同中作出明确约定，律所、事务所等专业服务机构的合理化建议将有效规避相关投资风险。

（作者工作单位：联合信用管理有限公司）

# 北京地区新三板创新层企业估值偏离度排名

联合信用项目组

截至 2016 年 9 月 18 日，全国中小企业股份转让系统公示了 953 家满足创新层标准的企业，其中北京地区创新层企业为 185 家。创新层企业大都具有较好的发展前景，是创新投资和风险投资关注的热点，故此次企业估值偏离度排序选取北京地区 185 家创新层企业作为企业样本。

我公司根据全国中小企业股份转让系统、大智慧 365 软件等数据渠道所公开的数据，通过对样本企业进行数据挖掘、数据清洗、数据汇集、数据分析等处理手段，采用了 B-S 期权估值法对样本企业进行了估值，并将估值结果与股票均价的偏离程度进行了排序。本次估值排序仅作参考使用。

## 一、排序方法说明

### （一）估值方法选择

采用期权估值法对新三板创新层企业进行估值。

期权估值法是在金融期权定价思想的基础上，将期权的标的资产定义为企业实物资产，以此对企业的价值进行合理的评估。期权估值法充分考虑了未来不确定性因素给企业发展带来的影响。选择 B-S 期权估值模型对新三板企业进行估值假设条件有：看涨的欧式期权、不分配红利、无风险利率为常数且与时间变动无关等。新三板企业成长性较好，可以近似看成是看涨的欧式期权（期权必须到期才能执行）；不分配红利是保证投资标的不存在价值损漏，从目前情况看，新三板企业进行股利分配的较少；无风险利率为常数，与时间变动无关，在实践当中，通常将国债利率视作无风险利率。从基本假设条件来看，B-S 期权估值法较为适合对样本企业进行估值。

### （二）企业选取

为最大限度保证 B-S 期权估值模型的适用性，按照下列规则对样本企业进行了筛选：

（1）去除限售股占总股本的 60% 以上的企业。B-S 期权估值模型参数  $S_0$  是通过计算“企业流通股  $\times$  股票均价 + 限售股  $\times$  每股净资产 + 负债总额”来得。由于样本企业股票均价远高于每股净资产，限售股占比较高的企业的  $S_0$  数值就远小于限售股占比小的企业。因此，为了保证不同企业估值的可比性，除去了目前限售股占总股本比重 60% 以上的 46 家企业。

（2）去除近三年还未发生交易或者交易量不够的企业。B-S 期权估值模型另一个参数  $\delta$  取值需要统计企业近三年股票成交价格的波动性，所以除去了近三年无交易数据或者交易数据较少的 34 家企业。

根据以上两个筛选条件对样本企业进行筛选后，对剩余 105 家样本企业进行估值及估值偏离度计算。

### （三）B-S 期权估值模型及参数取值说明

#### 1. B-S 期权估值模型

期权价格  $C$  是与企业目前股票价格  $S_0$ 、期权对股票价格的敏感系数  $N(d_1)$ 、期权到期的执行价格  $X$ 、期权被执行概率  $N(d_2)$  相关的函数。B-S 期权估值模型如下：

$$C = S_0 N(d_1) - X e^{-rT} N(d_2)$$

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{X}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln\left(\frac{S_0}{X}\right) + \left(r - \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$



C 代表期权价格， $S_0$  代表目前股票价格，X 代表期权的执行价格，r 代表无风险利率，T 代表期权的期限， $\delta$  代表股票收益率的标准差。

### 2. 参数取值说明

B-S 期权估值模型共涉及 5 个参数，其中：

$S_0$ : 目前的股票价格。企业的交易价格为股权价格和债权价格两部分组成。股权价格可以用“普通股流通股数\*每股股价+限售股\*每股净资产”计算；债权价格可以用负债总额计算。故本报告中  $S_0 = \text{普通股} * \text{每股股价} + \text{限售股} * \text{每股净资产} + \text{负债总额}$ 。

X: 期权的执行价格。期权的执行价格可以理解为期权到期日企业需要偿还的债务本息之和。因为新三板企业负债构成中大部分为流动负债，非流动负债占比较少，所以本报告中假定企业债务平均到期期限为 1 年。  $X = \text{负债总额} * (1 + 4.35\%)$ ，4.35% 为 1 年期贷款利率。

T: 期权的期限。由于新三板创新层企业成长性较好，预期今后 5 至 10 年会有较好的发展前景。我公司出于谨慎性考虑，将 T 设定为 5 年。 $\delta$ : 采用企业最近三年股价的波动方差来替代。

### (四) 排序规则

估值偏离度 = (估值每股价格 - 股票均价) / 股票均价。

r: 无风险利率。与期权的期限 T 统一，r 按 5 年期国债利率 4.17% 计算，复利化后利率  $r = \ln(1 + 4.17\%) = 4.09\%$ 。

将偏离度按正向(即偏离度为正数)和负向(即偏离度为负数)分成两类分别排序。企业估值正向偏离度越高，即估值价格高出股票均价越多，投资价值越大；企业估值负向偏离程度越大，即估值价格低于股票均价越多，投资价值越小。我公司按投资价值从大到小的顺序对企业进行排序。

本次估值数据采集的截止日期为 2016 年 9 月 18 日。

## 二、排序结果

### (一) 企业估值偏离度分析

使用 B-S 期权估值法对 105 家样本企业进行了估值，得出：估值偏离度在 -47.88%—44.46% 之间，其中 20 家企业估值价格高于股票均价，占比 19.05%，剩余的 85 家企业估值价格低于股票均价，占比 80.95%。

在估值正向偏离的 20 家企业中，偏离度在 40% 以上的企业 1 家，偏离度在 20%—40% 之间的企业 5 家，其余 14 家企业偏离度均低于 20% (详见图 1)。

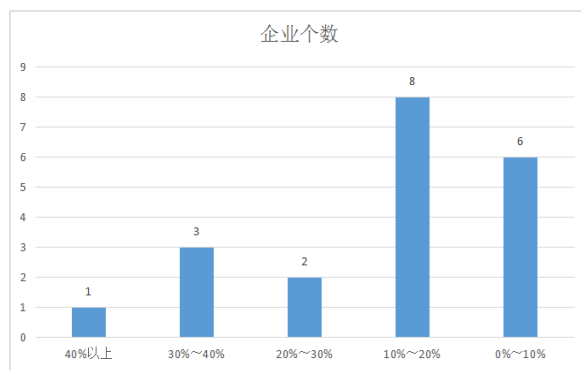


图 1 估值正向偏离程度与企业数量的对应关系图

表 1 估值正向偏离的企业排序名单

序号	公司简称	估值偏离度
1	中科软	40%以上
2	中建信息	30% ~ 40%
3	布雷尔利	
4	中钢网	20% ~ 30%
5	金龙腾	
7	恒业世纪	
8	龙腾影视	10% ~ 20%
9	星和众工	
10	扬德环境	
11	奥凯立	
12	九恒星	
13	东润环能	0% ~ 10%
14	维冠机电	
15	指南针	
16	东电创新	
17	海航冷链	
18	恒信玺利	
19	新锐英诚	
20	原子高科	

注：以上企业按偏离度由高到低的顺序自上而下排列。

(续表)

表 2 估值负向偏离的企业排序名单

序号	公司简称	估值偏离度
1	维珍创意	-10% ~ 0%
2	思创银联	
3	正和生态	
4	电旗股份	
5	蓝山科技	
6	百特莱德	
7	能量传播	
8	千叶珠宝	
9	卡联科技	
10	中讯四方	
11	经证投资	
12	德鑫物联	
13	致生联发	-20% ~ -10%
14	基康仪器	
15	融智通	
16	华韩整形	
17	乐普四方	
18	北旺农牧	
19	沃捷传媒	
20	海鑫科金	
21	璧合科技	
22	北教传媒	
23	智华信	
24	光宝联合	
25	同辉信息	-30% ~ -20%
26	天际数字	
27	金刚游戏	
28	广厦网络	
29	爱科凯能	
30	中科联众	
31	兴竹信息	
32	金日创	
33	联飞翔	
34	蓝天环保	
35	呈创科技	
36	华图教育	
37	铁血科技	
38	力码科	
39	汇元科技	
40	星立方	
41	科能腾达	
42	中教股份	
43	优炫软件	

表 2 估值负向偏离的企业排序名单

序号	公司简称	估值偏离度
44	合锐赛尔	-30% ~ -20%
45	七维航测	
46	道隆软件	
47	奥特美克	
48	捷世智通	
49	汉博商业	
50	智合新天	
51	光慧科技	
52	元年科技	
53	博华科技	
54	卓华信息	
55	中兴通科	
56	天阶生物	-40% ~ -30%
57	合力亿捷	
58	欧迅体育	
59	分豆教育	
60	全网数商	
61	铜牛信息	
62	中际联合	
63	中科国信	
64	华谊创星	
65	飞天经纬	
66	奥维云网	
67	金润科技	
68	哇棒传媒	-40%以下
69	道有道	
70	中航泰达	
71	远方动力	
72	流金岁月	
73	网高科技	
74	大唐融合	
75	蓝海科技	
76	华清飞扬	
77	赛德丽	
78	首都在线	
79	观典防务	
80	聚能鼎力	
81	尚水股份	
82	坤鼎集团	
83	英富森	
84	数据堂	
85	广通软件	

注：以上企业按偏离度绝对值由低到高的顺序自上而下排列

在估值负向偏离的 85 家企业中，偏离度在 -10% 以上的企业 12 家，偏离度在 -20%~-10% 之间的企业 23 家，其余 50 家企业偏离度均低于 -20%（详见图 2）。

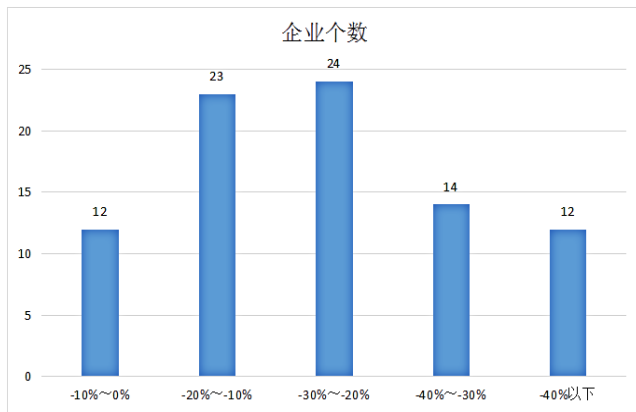


图 2 估值负向偏离程度与企业数量的对应关系图

## （二）行业估值偏离度分析

上述 105 家新三板创新层企业总共分布于 29 个行业，其中分布企业数量最多的三个行业依次是软件和信息技术服务业（44 家）、互联网和相关服务（9 家）、商务服务业（6 家）（详见图 3）。

44 家软件和信息技术服务业企业中，估值正向偏离的企业 6 家，其中估值偏离度在 40% 以上的 1 家，10%~20% 之间的 2 家，0~10% 之间的 3 家；估值负向偏离的企业 38 家，其中估值偏离度在 -10%~0% 之间的 5 家，在 -20%~-10% 之间的 10 家，在 -30%~-20% 之间的 12 家，在 -40%~-30% 之间的 5 家，在 -40% 以下的 6 家（详见图 4）。

运用 B-S 期权估值法，大部分企业的价值低于股票均价，这种结果一方面受股票交易不活跃等因素的影响，另一方面也反映出投资者更看好新三板企业的发展潜力。企业估值结果与股票均价的对比，从偏离程度上可以反映出新三板企业所具备的投资价值，同时，负向偏离程度过高的企业风险也较大，负向偏离排序也是对投资者的风险警示。

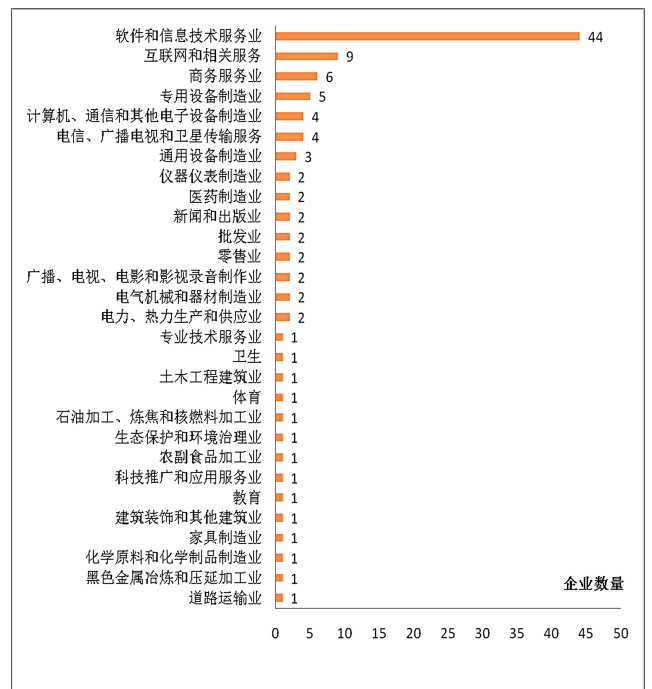


图 3 北京新三板创新层 105 家估值企业行业分布情况

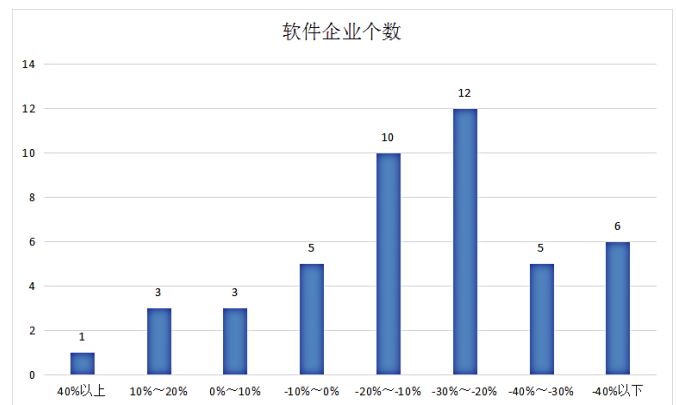


图 4 软件和信息技术服务业企业估值偏离度与企业数量的对应关系

（项目组成员：何光美 陈玉冰 李梁 罗婧威  
感谢联合信用投资咨询有限公司的支持）

# 从债券违约看评级方法的改进

刘中立

长期以来，我国债券市场以低风险、刚性兑付而著称，违约事件罕有发生。但自2014年“11超日债”违约以来，债券违约不断发生，2016年后更呈现多发、频发态势。至8月19日，已发生违约的债券共41只，债券余额246.31亿元，是2015年债券违约额的2倍多。国内评级机构在债券违约事件中表现不完全令投资者满意，对某些债券违约不敏感、反应不及时、未经预警就下调级别等，信用评级的风险警示作用并没有发挥出来。究其原因，主要在于国内评级业发展时间过短，评级理念、经验和评级技术仍存在有待完善的地方，需要引起评级业同仁的反思。

## 一、如何看待股东背景对级别的影响

一直以来，评级机构对国有企业青睐有加。在同等信用品质下，央企和地方性国企可以取得比民营企业高的评级。其理由是政府更倾向于为国企提供更多的信用支持，无论是出于维护本地金融环境的考虑，还是对国企所承担社会责任的考虑，都可能对发债国企提供有力的支持。评级机构将这一观点广为应用，并加以“神话”。但是，从目前发生的债券违约事件看，这一观点并不可靠。2015年11月，中钢股份确定延期支付本期利息，构成事实上的违约，成为首家发生债券违约的钢铁央企；2016年3月28日，东北特钢未能兑付“15东特钢CP001”债券本息，出现实质性违约，成为地方国企公募债首例违约；2016年4月7日，中煤华昱公告称“15华昱CP001”不能按期足额偿付，已

构成实质性违约；2016年4月11日，中铁物资公告称168亿元债务融资工具4月11日起集体暂停交易，更是撼动了投资者对央企国家信用背书的信任。从发行主体看，2016年1至8月，发生债券违约的主体近七成来自国企。

评级机构应该反思的是：政府对国有企业的支持到底能有多大？应该认识到，在刚兑被打破的背景下，政府对国有企业提供救助的意愿正逐渐降低，且大部分发债国企规模较大，某些甚至属于落后产能，即使政府有救助的意愿，但未必有救助的能力。国企在债券市场的“神话”已经被打破，评级机构在对企业的信用评级中是应该回归本来，更多地关心管理素质、负债水平以及经营风险等基本因素对信用等级的影响，淡化支持评级因素。

## 二、如何保持级别的稳定

解决这一问题首先要理解信用等级与违约率之间的关系。信用评级是对评级对象违约可能性的评价，信用等级与违约率应该有着紧密的“关系”，但是这种“关系”有“基数”和“序数”之分，“基数”是指信用等级与违约率之间的映射关系，“序数”是指评级是违约可能性的排序。国际三大评级机构均认为信用评级与违约率之间主要是序数关系，如：穆迪认为评级是反映评级对象在一定基数范围内的相对信誉；标普定义信用评级是关于评级对象信誉水平高低的相对排序，而不是对违约概率的绝对度量；惠誉将信用评级定义为是关于违约脆弱性相对排序的意见，而并非事实，并不隐含或者表达一个具体的违约概率值。然而，认为信用等级

与违约率之间有明确的基数关系是商业银行的内部评级，每个信用等级都对应明确的违约概率。这种基数关系由《巴塞尔协议》所规定，商业银行无论是使用初级法还是高级法计算信用风险加权资产，都需要明确风险暴露的违约概率。由此可见，内部评级与外部评级之间对信用等级的理解和使用有着明显的差异，外部评级（即：评级机构的评级）主要是基于序数关系，那么信用等级就应该保持适度的稳定性。另外，从信用评级的使用方考虑，信用评级最终要服务于投资和风险控制，如果过于频繁、大幅度的变动，将会使投资者无所适从，从而大大增加投资者的风险管理成本和交易成本，信用评级也失去了其存在的意义。

评级对象的违约风险是在动态变化的，评级中要尽可能提前考虑这种动态变化，并把握住变化的原因和发展趋势，要把握住周期性因素对违约可能性的影响，从而使信用等级保持适度稳定。从另一角度看，违约风险被高估和低估对投资者造成的影响是不同的。违约风险被高估，投资者的损失有限，但违约风险被低估，一旦发生债券违约，往往对投资者造成较大损失，甚至血本无归。因此，在评级中，必须坚持的原则是“适度保守”，这意味着信用等级应该向评级对象处于经济下行周期以及经济危机时的信用表现靠拢，可将评级对象在不同程度经济危机中表现作为其等级上限。如 AAA 级别的评级对象，即使遭遇百年一遇的经济危机，其经营性现金流仍应该能够为其债务偿还提供充足的保障；BBB 级别的评级对象，必须能够经受住 10 年一遇的常规经济危机（如下表 1 所示）。对于投机级别的评级对象而言，在遭遇较大经济波动时往

会发生违约，压力测试意义不大，在评级过程中更应该关注其流动性风险和融资渠道是否畅通。

当然，外部评级也不仅仅只考虑信用等级与违约率的序数关系，穆迪的“一定基数范围内的相对信誉”，以及标普的“不是对违约概率的绝对度量”，都没有完全排除信用等级与违约率的基数关系，也就是说信用等级保持适度稳定并不代表着信用等级一成不变。在不同的经济周期，同一评级对象发生违约的可能性有所不同是客观存在的，应该进行相应的调整，但是关键是要让这种等级变化平滑下来，否则剧烈、频繁的等级变动，对投资者而言，信用评级就失去了其价值和作用。

需要指出的是，现阶段，国内债券等级偏高的现象没有得到改善。截至 2016 年 7 月底，国内债券市场上主体信用等级在 AA-级及以上企业占比仍占绝大多数。中国经济正处于经济增速放缓时期，按已发生的债券违约数量看，国内债券等级“虚高”现象严重，国内评级机构在债券评级中有失“适度保守”原则。

### 三、如何进行跟踪评级

首先要强调的是要重视跟踪评级。以往在中国经济高速增长时期，评级对象的风险会被高速增长带来的市场需求及商机所掩盖，评级对象表现的是营业收入的增长和经济实力的增强，应该说那一时期跟踪评级的作用并不明显。但是现在国内经济增速放缓，被高速增长掩盖掉风险逐渐暴露出来，而评级机构不重视跟踪评级的惯性仍在持续，最直接的表现就是大幅度下调级别，表明评级

表 1 经济危机与信用等级上限

危机级别	10 年一遇	20 年一遇	50 年一遇
级别上限	BBB	A	AA

资料来源：联合征信整理

## 案例分析

机构对跟踪评级并没有引起足够的重视，信用评级的风险警示作用被大大弱化。

在目前的经济形势下，如何对评级对象进行跟踪评级，在这里笔者提出三点建议：

### 1. 重点关注强周期性行业

周期性行业是指和国内或国际经济波动相关性较强的行业，如汽车、钢铁、房地产、有色金属、石油化工等都是典型的周期性行业，其他周期性行业还包括电力、煤炭、机械、造船、水泥、原料药产业等。自 2008 年以来，受国家 4 万亿经济刺激计划的影响，我国的钢铁、石油、水泥等重工业得到较大的发展，导致行业产能严重过剩。随着时间的推移和国家去产能、去杠杆政策的推行，这些产能过剩行业经营陷入低谷，产品销量及价格持续下滑，盈利能力大幅下降，债务负担不断加重，加上过于依赖银行融资，成为了违约高发地带，东北特钢、山水水泥、宏达矿业、四川煤炭集团等都是典型代表。

### 2. 经济下滑时期应对信用等级进行整体下调

国际三大评级机构在经济下行时期，跟踪评级级别下调比例远高于上调比例。而在这一点上，国内评级机构表现不佳，2016 年以来，债券市场上

虽然调升与调降的主体数量差距较往年有所收窄，但发行人信用等级仍延续往年的调升趋势。在国内经济处于 L 形态时，等级上调的基础并不存在。

### 3. 关注“1+X”风险诱因

“1”是指经营状况不佳，“X”是指可能发生的企业实际控制人发生意外、控制权转移、银行收缩贷款等未知的突发因素。历数 2014 年以来发生违约的债券，其主体经营状况不佳是共性，大多表现出营业收入下滑、营业利润和净利润下降，或已经出现亏损。这里所指的突发性因素种类较多，如：亚邦投资董事长“协助调查”后，部分银行收贷、压贷，融资渠道受阻，最终导致“15 亚邦 CP001”违约；东北特钢负债率过高，长期保持在 85%以上，而且负债结构严重短期化，资金流极度紧张，2016 年 9 月初又发生了一次私募债违约，连续八次违约已使违约债券余额达到了 50.7 亿元；绿地集团对云峰集团解除《股权托管协议》后，对其支持力度下降，是其债券违约的原因之一。

综上所述，评级机构在发现评级对象经营状况不佳之后，除进行必要的等级调整之外，还应加大跟踪评级的频率和调查力度，持续观察是否有可能出现违约“诱因”，并及时发出风险警示。

表 2 2016 年 1 月至 8 月 19 日债券违约情况

发行人	债券余额 (亿元)	违约债券 数量(只)	违约原因
东北特殊钢集团有限责任公司	47.7	7	原董事长杨华上吊自杀；负债率过高，债务结构不合理；2016 年 9 月初又发生了一次私募债违约，违约债券余额达到了 50.7 亿元
上海云峰（集团）有限公司	56	6	煤炭主业不景气；绿地控股解除对其的股权托管，实际控制人发生变更；多家银行抽贷、惜贷
甘肃华协农业生物科技股份有限公司	0.2	4	资金规划的原因，偿还本息的资金暂未回笼
保定天威集团有限公司	35	3	光伏产业不景气，与之相关的生产企业停产，发生巨额亏损；总共 21 个新能源投资项目，但其中 20 个未经过董事会审议等法定程序，属于违法违规操作，涉及资金达 152.75 亿元

(续表)

表 2 2016 年 1 月至 8 月 19 日债券违约情况

发行人	债券余额 (亿元)	违约债券 数量(只)	违约原因
广西有色金属集团有限公司	10	2	连续三年亏损, 资不抵债, 生产经营基本陷入停顿; 主要资产被多家金融机构申请保全或冻结
南京雨润食品有限公司	15	2	经营亏损; 实际控制人祝义财被执行监视居住
内蒙古奈伦集团股份有限公司	8	1	化肥生产价格出现倒挂; 发生多笔贷款逾期, 相关资产被查封冻结
山东山水水泥集团有限公司	26	2	控股股东股权纷争未解决, 融资渠道受限, 资金链紧张; 正面临多起债务诉讼, 部分银行账户及资产已被查封或保全
保定天威英利新能源有限公司	14	1	光伏产业不景气, 连续多年亏损; 处置关联方闲置土地及厂房, 拆迁进度不理想
春和集团有限公司	4	1	造船主业收入下滑, 连年亏损; 资金回收困难; 海外投资亏损; 银行抽贷
东兴金满堂商贸有限公司	0.11	1	—
鄂尔多斯市益通路桥有限公司	0.7	1	通行费收入高度依赖于当地煤炭运输, 实现的收入不及预期, 现金回流情况不佳
河南佳源乳业股份有限公司	1.5	1	资金周转紧张
江苏中联物流股份有限公司	0.2	1	通过民间渠道借贷资金
四川省煤炭产业集团有限责任公司	10	1	煤价大幅下跌, 主业盈利能力持续下滑, 且短期内改善的可能性不大; 债务负担加重
天津市泰享气体有限公司	0.8	1	—
武汉国裕物流产业集团有限公司	4	1	主营业务为船舶制造及航运, 行业低迷; 船东弃船、大量预付款退还
亚邦投资控股集团有限公司	2	1	原董事长许小初“协助调查”后, 部分银行收贷、压贷, 融资渠道受阻
中成新星油田工程技术服务股份有限公司	0.6	1	国际油价下跌, 公司经营较为困难, 现金流紧张; 应收账款占比过高, 资金占用现象严重
中恒通(福建)机械制造有限公司	0.5	1	—
中煤集团山西华昱能源有限公司	6	1	煤炭价格下跌, 导致盈利急剧下滑; 债务负担重; 融资时的领导非正常离职
淄博宏达矿业有限公司	4	1	自身经营陷入困境, 银行抽贷加剧流动性压力, 变卖资产未果最终引爆违约
合计	246.31	41	—

资料来源: 联合征信整理

(作者工作单位: 联合信用征信股份有限公司)





求增长比较低缓。根据 2015 年第三季度的财报，美国三大银行，富国银行、美国银行和摩根大通的收入持续下滑。在越来越近的监管和超低利率的环境下，放贷者努力追求稳定的利润。在这样的背景下，重新调整信贷风险管理的游戏规则是使银行提高盈利能力的不错选择。美国信贷市场上对于这种大数据信用评估解决方案的需求非常迫切。

许多信用信息服务机构开始探索评估信用能力的新方法。传统数据包括信用卡、车贷、房贷、消费贷等数据，区别于传统信贷的数据可以称为替代数据（Alternative data）是指银行和征信机构所收集传统信贷偿还数据之外的数据，包括电话费、公共事业账单和地址变化记录等内容。一些替代传统信贷风险管理的解决方案正在不断涌现，例如利用手机预付费信息、心理测试数据、社交媒体活动信息和电商行为数据进行信用风险评估等。这些数据的引入为风险评估注入了新的活力，为美国大型银行开辟了新的消费者客户群体。

## 益博睿：将房租数据纳入信用报告和评分

2010 年 6 月，益博睿收购了一家拥有七百万美国人房租历史的公司，到 2011 年 1 月，房租数据已经包含在美国的消费者信用报告中。2012 年 3 月，益博睿在英国开始了房租信用机构的业务。通过将房租支付记录包含在信用报告中，使得几百万需要租房的人借助征信系统的帮助，可以享受更低价格的租房服务。

除了将消费者的房租数据加入信用报告中，为了提高信用评分的普适性，益博睿也将房租信息加入信用评分模型中作为主要的指标（传统信用评分模型依靠信用卡、车贷和房贷还款信息）。益博睿将房租信息纳入个人征信产品和服务中，从 2014 年开始用得越来越广泛。

益博睿的一份研究报告中统计表明，如果不将房租信息包含在信用评分之中，具有租房缴纳记录的消费者中会有 11% 因为没有信用记录，而不能获得信用评分；这些正面的租房交易信息可以帮助消费者获得信用评分；此外 80% 没有信用评分的消费者在益博睿的房租数据库中有超过 12 个月的租房历史记录。这些缺乏传统信贷信用记录的消费者由于信用报告中有及时的每月房租偿还记录，可以接受金融机构的授信。

另一项研究表明，将消费者两个月的交房租信息整合到信用评分中，其信用评分会提升 9%，特别是次级贷的消费者，加入了房租信息，其信用评分会增加 29 分。

益博睿的增加了房租信息的信用评分未来可能会形成新的信用评分框架，每一个租房的消费者都应该充分利用新的评分来享受更好的金融服务，特别是对于学生和才进入社会的年轻人这些传统信贷信用记录缺失的消费群体更有意义。

## 费埃哲、艾克飞和律商联讯：利用电信和公共事业缴费大数据

像费埃哲这样的信用评分机构受监管和银行的双重压力，被要求找到为上百万没有信用分的美国人提供可靠信用评分的方法。

费埃哲已经做出了行动——和艾克飞及律商联讯集团合作，开发名字为费埃哲替代评分（FICO XD）的新信用评分。该新信用评分关注有线电视/电话、公共事业缴费和移动电话的支付历史来进行评分。在新评分开发过程中，费埃哲负责算法模型，艾克飞提供移动电话和有线电视/电话账户中的数据来获得数据，律商联讯集团提供了财产记录和其他公共数据。

费埃哲替代评分和传统信用评分一样，使用三位数衡量，分数越高，风险越小。新的信用评分和

传统的费埃哲信用评分有相同的得分范围，都为300-850。不同分数段对应的预期违约率也相同。因此不管从费埃哲分数还是费埃哲替代评分分数上看，750分都是一个很高的分数。费埃哲已经在一些银行中测试了该新信用评分，35%-50%测试个体的费埃哲替代分数超过620，这意味着很多人将从该新信用评分中获益。

费埃哲替代评分并没有替代传统的费埃哲评分。如果消费者的信用报告中有足够的信息能够获得传统费埃哲评分，则费埃哲替代评分对他就没有必要，而且也不适用。事实上，费埃哲替代评分推出的目标就是使人们可以从费埃哲替代评分向费埃哲评分升级：可以让传统信用记录不足的消费者利用费埃哲替代信用评分获得金融信用服务，等之后消费者逐渐有了信贷记录之后，就可以升级为传统费埃哲信用评分的获得者。

费埃哲替代评分的应用也比较注重消费者权益保护：正如每个消费者可以在年度信用报告（AnnualCreditReport.com）网站上获得一个免费的，每年一次的信用报告，这些信用报告中的信息可以用来产生费埃哲评分。在利用费埃哲替代评分时，征信机构将会把评分用到的信息（电话付费和公共事业缴费信息）存储在一个单独的数据库中，并把这些信息加入信用报告。和传统的信用信息一样，这个专用的数据库可能包括错误，消费者需要警惕，及时查询和检查，对相关错误进行修改。

费埃哲替代信用评分正在大量的信用卡提供方（主要是银行）之间进行测试，在未来几年将会被广泛获得。银行在前期接触的时候对此非常感兴趣，在测试过程中，费埃哲替代评分给半数以上过去无法评分的信用卡申请者提供了评分，这是一个绝对飞跃。但到目前为止，费埃哲替代评分还不能广泛获得，但是消费者可以从艾克飞和律商联讯得

到相关的免费信用报告（进行费埃哲替代评分的信息都在其上）。

### 环联：整合大数据与传统数据

美国三大个人征信机构之一环联也在推广其替代评分系统，目标是给没有传统评分或分数较低的人提供更合理的信用分数。环联的新信用评分体系命名为信用视野连接（CreditVision Link），结合了替代数据，号称是第一个将征信机构的数据和替代数据源进行结合的信用评分模型，研发该模型的目的一方面是提供一种对消费者风险更精细的预测，另外一方面扩大征信覆盖人群，将使美国95%的成年贷款人获得信用评分。

环联称其新评分利用替代数据，结合了对消费者传统支付历史的分析，可以得到对风险更准确的评估。例如，传统信用评分揭示的是消费者是否按时支付最低信用卡还款额度，而新信用分关注消费者每月的支付规模和支付增减的变化。此外，新评分考虑了消费者改变住所的频率、支付日的数据、账户历史（如账户是否关闭或超过限额）等因素。

信用视野连接需要充分的传统征信数据，新增的数据可能使消费者的信用评分变差，但大多数的时候，还是会有所促进消费者的信用评分。在主要汽车贷款消费者的测试中，新评分使超过24%的贷款得以实现。和费埃哲信用评分一样，环联信用视野连接分数的范围也是300-850。

如果消费者使用信用视野连接评分，替代数据将成为环联信用报告中的一部分，并且每年提供给消费者。

信用视野连接还在进行不同的测试，如果新的评分模型性能超出传统的风险评分模型，它的广泛接受将激发一场信贷容量和信贷质量的重大进展，这将是一个对消费者和信贷机构来说都是双赢的事情。环联称其新评分系统将在今年底被一些贷款



方使用。环联的新产品发布将意味着在信贷市场的新标准即将确立。

## 小结

国外知名征信机构对大数据征信的探索目前还处于测试和推出阶段,还需要进一步的商业应用来检验和完善,但是这种大数据征信的应用代表一种前沿趋势,其中有两个方面值得关注:一方面在对征信大数据的应用时,这些征信机构并不是全盘拿来,不是应用目前国内外热炒的电商数据和社交数据等所谓的“征信大数据”,而是首先选择和信用风险强相关的大数据,例如电信预付费、房租缴费、公共事业缴费和支付数据,纳入信用报告和信用评分中,而且对这些大数据深入研究、反复测试后谨慎推出。另外一方面在使用这些大数据时,这些国外征信机构的做法也比较规范和专业,兼顾消费者的权益保护。例如这些大数据不涉及消费者的隐私敏感信息,符合《公平信用报告法》的规定;为了保证信息的透明,这些应用到的大数据都放在

信用报告中(信用报告是信用评分的基础和数据来源,这是专业征信机构的基本业务逻辑);尊重消费者的权益,这些征信机构如果提供消费者基于大数据的信用评分,就会同时将包含这些数据的信用报告免费提供给消费者查询、检查纠错,并对存在的数据问题进行处理。此外,这些国外知名的征信机构在引入征信大数据时,并未对信用评分模型算法做了很大的改变。

目前国内央行征信系统收录的8.7亿的自然人中有信贷记录的为3.7亿人,可形成个人征信报告、得出个人信用评分的有2.75亿人(统计时间为2015年9月底)。截止2014年,中国的人口是13.67亿,这意味着将近10亿个人消费者没有包含传统的信贷信用记录的信用报告,也没有信用评分;约1亿人由于传统信贷信用记录不足,仅有信用报告,而无信用评分。因此针对国内征信市场,利用大数据或者是替代数据对大量的传统征信缺失的消费者进行信用评估,都更加迫切和符合实际。



### 两办：加快推进失信被执行人惩戒机制建设

2016年9月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加快推进失信被执行人信用监督、警示和惩戒机制建设的意见》，要求加快推进对失信被执行人跨部门协同监管和联合惩戒机制建设，构建“一处失信，处处受限”的信用监督、警示和惩戒工作体制机制。

《意见》规定了11类37项惩戒措施，包括从事特定行业或项目限制、政府支持或补贴限制、任职资格限制、准入资格限制、荣誉和授信限制、特殊市场交易限制、限制高消费及有关消费、出境限制、加强日常监管检查、加大刑事惩戒力度等。

《意见》提出，要加大对失信被执行人名单和信用惩戒的宣传力度，依法将失信被执行人信

息、受惩戒情况等公之于众，形成舆论压力，扩大失信被执行人名单制度的影响力和警示力。

### 工商总局关于新形势下推进监管方式改革创新的意见

2016年9月14日，《工商总局关于新形势下推进监管方式改革创新的意见》（以下简称《意见》）发布，这是工商总局主动抓住机遇，迎接挑战，实现监管理念和方式方法转变的一个重要文件。

《意见》指出：将采取随机抽查的原则，依法利用其他政府部门作出的检查、核查结果，并根据需要委托消费者协会、会计师事务所、律师事务所、检验检测认证机构、征信机构等第三方机构开展专业服务；依托国家企业信用信息公示系统，加强工商

务数据信息在采集、更新、共享、使用等环节的管理，积极与水电公用企业、金融、快递、征信、电子商务平台、第三方支付平台等涉企信息丰富的机构，建立信息采集、共享和合作应用机制，形成工商部门信息与社会涉企信息交互融合的大数据资源。

### 银行业绿色信贷助力经济结构调整和产业转型升级

2016年9月2日，银监会召开新闻发布会，介绍引领银行业大力发展绿色金融情况。

银行业金融机构以绿色信贷为抓手，在有效控制风险和商业可持续的前提下，积极探索绿色信贷产品和服务创新。在推动企业节能减排、促进产业转型升级、推进生态文明建设等方面开展大量工作。

截至2016年6月末,21家主要银行业金融机构绿色信贷余额达7.26万亿元,占各项贷款的9.0%。其中,节能环保、新能源、新能源汽车等战略性新兴产业贷款余额1.69万亿元,节能环保项目和服务贷款余额5.57万亿元。

### 发挥绿色金融功能 推动环境质量改善

2016年8月31日,人民银行、环境保护部等七部门联合发布《关于构建绿色金融体系的指导意见》。这是生态文明体制改革的新进展,为引导绿色发展带来了新机制,为推动环境质量改善提供了新手段,发出了国家投融资政策的新信号,为社会资本投向提供了新领域,为环境治理投资来源开辟了新渠道。

目前,我国环境治理任务繁重,环保投资需求巨大,《意见》适应我国环境治理的投资需求,提出了丰富的绿色金融措施和手段,特别具有针对性和实用性。

《意见》指出,环保部门要熟悉和善于运用绿色金融手段,积极配合金融监管部门,贯彻落实《意见》,加强部门协同配合,加快构建绿色金融体系。

### 国务院印发《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》

2016年9月20日,我国创业

投资界热切盼望的《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》庄严发布。这在我国创业投资体制建设史上具有里程碑式的意义!

《意见》强调,创业投资发展要坚持服务实体、专业运作、信用为本、社会责任等基本原则,加快形成有利于创业投资发展的良好氛围和“创业、创新+创投”的协同互动发展格局,进一步扩大创业投资规模,促进创业投资做大做强做优,培育一批具有国际影响力和竞争力的中国创业投资品牌,推动我国创业投资行业跻身世界先进行列。

下一步,国家发展改革委将积极会同有关部门加强政策协调,推动相关政策落地实施。

### 我国首个针对自然人守信联合激励政策出台

2016年9月,国家发展改革委

委、中国人民银行、共青团中央等51个部门共同签署《关于实施优秀青年志愿者守信联合激励加快推进青年信用体系建设的行动计划》(以下简称《行动计划》),在教育服务和管理、就业和创新创业服务、社会保障服务、融资租赁服务、文化生活服务、评先树优等领域对优秀青年志愿者实施守信联合激励。

《行动计划》是全国首个针对自然人的守信联合激励政策,是贯彻落实国务院《关于建立完善守信联合激励和失信联合惩戒制度加快推进社会诚信建设的指导意见》、加快推进青年信用体系建设的具体举措,将有利于在广大青年中树立激励诚信的价值导向,营造弘扬诚信的社会氛围,让诚实守信的青年在教育服务和管理、就业和创新创业、社会保障、金融与住房租赁、文化生活、评先树优等方面体会到获得感。



### 四部委联手规范 P2P 网贷监管办法已落地

2016年8月24日,中国银监会联合工业和信息化部、公安部、国家互联网信息办公室发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》。

该《办法》较征求意见稿进一步明确规定借款上限。同时在“负面清单”中新增一条,明确禁止网贷机构进行债权转让,即禁止网贷平台开展类资产证券化业务或实现以打包资产、证券化资产、信托资产、基金份额等形式的债权转让行为。

《办法》出台后,监管部门将留给众多网络借贷平台为期一年的整改期。在告别野蛮生长之后,这一监管规章的出台或将改变网络借贷行业的资产端格局。而监管部门对“以创新之名为不法之事”的P2P行业的监管亦将做到有据可依。

### G20 发布普惠金融新指标 征信系统还需提升

2016年9月,G20峰会讨论了《G20数字普惠金融高级原则》、升级后的《G20普惠金融指标体系》和《G20中小企业融资行动计划落实框架》。

《G20普惠金融指标体系》按金融服务的使用情况、可获得性和质量等三个维度制定了29项指标。尽管多个指标上中国处于领先,但是中国通过金融机构借款的成年人比例低于G20国家的平均水平;在信贷市场的信息障碍方面,中国得分也低于G20国家的平均水平。明显的短板正是来自于征信信息的缺失。这些指标将对政府采用政策鼓励和扶持数字普惠金融发展、建立完善的法律和监管框架,加强数字金融基础设施建设和管理提出指引。对企业而言,意味着在完善征信、风控的能力,在大数据、云计算、移动互联等方面加强研发将开启新一轮的竞争。

### 江苏公布 944 家国控重点企业环保信用评价结果

2016年9月20日,江苏省环保厅网站公布2015年度全省944家国控重点企业环境信用评价结果,评价结果从优到劣分为绿、蓝、黄、红、黑五个等级,其中绿色企业301家,黑色企业20家。

江苏省通过信息共享、部门联动,建立“守信奖励,失信惩戒”制度,促进省内企业树立环保诚信意识,推进环保信用体系建设。根据规定,被评为绿色等级的企业,环保部门将为其优先调剂使用储备的排污总量指标,优先办理上市、融资等环保审核事项,还可享受金融机构优惠贷款利率,保险机构降低污染责任保险费率等;而被评为黑色等级的企业,环保部门将依法对其不予办理环保行政许可,暂停受理审批其污染治理设施以外建设项目影响评价,甚至暂缓办理企业上市,并且通知银行停止贷款。



# 热烈祝贺联合征信成为 国家发改委股权投资和创业投资合作征信机构!

The screenshot shows the homepage of the Credit China website (信用中国). The main navigation bar includes: 首页, 信用动态, 政策法规, 联合惩戒, 信用服务, 信用百科, V信用, 信用导航. The page title is "关于股权投资和创业投资行业信用建设合作征信机构名单的公示". The notice is dated 2016年09月02日 and issued by the National Development and Reform Commission. The text of the notice states that the joint credit institution, Credit China Credit Services Co., Ltd., has been selected to cooperate with the industry's credit system construction. It also provides contact information for the National Development and Reform Commission's Financial and Fiscal Administration Office. On the right side, there is a search bar and a "大家关注" (What's Hot) section with a link to "企业劳动保障守法诚信等级评价明年起施行".

## 国务院发布《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》

2016年9月2日，国务院印发《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53号）。意见提出：

1. 坚持信用为本。以诚信为兴业之本、发展之基，加强创业投资行业信用体系建设，建立和完善守信联合激励和失信联合惩戒制度，促进创业投资企业和创业投资管理企业诚信守法，忠实履行对投资者的诚信义务，创建“信用创投”发展环境。

2. 优化信用环境。有关部门、行业组织和社会征信机构要进一步建立健全创业投资企业、创业投资管理企业及其从业人员信用记录，实现创业投资领域信用记录全覆盖。推动创业投资领域信用信息纳入全国信用信息共享平台，并与企业信用信息公示系统实现互联互通。依法依规在“信用中国”网站和企业信用信息公示系统公示相关信息。加快建立创业投资领域严重失信黑名单制度，鼓励有关社会组织探索建立守信红名单制度，依托全国信用信息共享平台，按照有关法律法规和政策规定实施守信联合激励和失信联合惩戒。建立健全创业投资行业信用服务机制，推广使用信用产品；要健全创业投资服务体系。

3. 健全创业投资服务体系。加强与创业投资相关的会计、征信、信息、托管、法律、咨询、教育培训等各类中介服务体系的建设。



地 址：北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼中国五矿大厦 8 层  
电 话：010-64912118  
传 真：010-64912663  
邮 编：100101  
E-mail：lianheCIR@lhcis.com  
网 址：www.lhcredit.com