

作者：简尚波

邮箱：research@fecr.com.cn

工商企业多元化经营“双刃剑效应”及其信用评价审视

摘要

多元化经营是工商企业经营战略和实践的一种普遍现象，也是中外信用评级机构用于考察工商企业信用质量的一类常见指标，目前评级机构普遍倾向于将其作为正面评价指标，也有部分机构看到了其对信用质量存在中性乃至负面影响。

从企业多元化经营实践来看，全球不乏多元化经营成败案例，本文选取的复星集团、格力电器、北大方正、中信国安等四家工商企业案例显示，一些企业经营多元化取得成功，其信用质量在高水平下保持稳定，而一些企业激进、盲目多元化，由于加大债务杠杆等而加剧债务违约风险。这表明，片面强调多元化对企业信用质量的正面效应并不可取。

结合中外评级机构关于多元化表述以及企业案例，本文认为工商企业多元化对信用质量的影响评价，需要突出强调多元化经营实践现状及其战略变化对企业未来偿债能力和意愿的影响评价，需要考虑好“适用性”“逻辑关系”“时间维度”等多个维度。从工商企业多元化经营对信用质量影响评价的实操层面而言，一是鉴于多元化经营评价的复杂性，如评级模型打分表难以全面覆盖多元化经营评价的各种可能性，可考虑将多元化经营评价指标纳入评级调整项下。二是多元化经营评价，从理想的状态而言，需要充分权衡多元化经营对企业信用质量的影响，得出偏于正面、负面还是中性结论，进而得出相应评价结果。三是多元化经营评价宜将实践现状评价和发展战略评价深度结合。

相关研究报告：

- 1.《如何实现跨行业信用级别可比——国际评级机构行业风险理论研究》，2020.09.28
- 2.《由穆迪城投公司评级方法引发的思考》，2020.09.11
- 3.《中外评级机构房地产开发企业信用评级体系比较》，2020.07.17
- 4.《中外评级机构旅游企业评级方法比较研究》，2019.08.22

多元化经营是工商企业经营战略和实践的一种普遍现象，是中外信用评级机构用于考察工商企业信用质量的一类常见指标。本文在选取部分信用评级机构的评级方法文本关于工商企业多元化经营的信用评价描述基础上，以部分工商企业多元化经营成败实践为例，反思了信用评级机构关于多元化经营的信用评价的局限性，并提出了更加全面看待多元化经营对工商企业信用质量或信用风险的影响的初步思考。

一、多元化经营基本概念及其分类

多元化经营又称多样化经营或多角化经营，主要是指企业同时涉足多个相关或不相关领域开展（生产或经营）业务（产品或服务）的过程及其结果（包括战略及其实践）。根据经营“单元”之间相互关系，多元化经营可包括相关多元化经营、非相关多元化经营，此处所谓“相关”，可包括产品、技术、管理、客户等方面的类似性。相关多元化或同心多元化，系指企业以现有业务市场为基础进入相关业务市场。非相关多元化或离心多元化，系指企业进入与当前业务市场不相关的领域。当企业在特定业务市场积累较强竞争优势，但该业务市场成长性 or 吸引力弱化时，可实施相关多元化战略，便于企业立足已有优势，发挥多业务协同效应。而当企业原有业务市场成长性 or 吸引力弱化，而且企业缺乏进入相关业务市场的基础和能力，可实施非相关多元化战略。

二、中外评级机构关于工商企业多元化经营评价示例

（一）全球评级巨头谈多元化经营评价

标普信用评级（中国）有限公司（下称标普信评）在2020年7月发布的《工商企业评级方法论》中，将企业的业务状况和财务风险共同决定其评级基准，并将“多元化程度”作为评级基准要素之外的六大评级调整项之一。标普信评认为，多元化程度可能使企业的评级上调、下调，或保持不变。当企业拥有多种不同的、相关性低的收入来源时（通常在业务状况部分的分析会涉及），其违约风险可能随之降低。如果企业在经历经济周期时的波动性可能因为跨业多元化或地域多元化，而低于不具备这类多元化因素的企业，那么我们可能会将多元化视为正面因素，在评级基准的基础上往上调整。一般情况下，多元化是中性因素，对评级基准没有影响。由此可见，标普信评将工商企业多元化程度对企业信用质量的影响评价全面覆盖正面影响/负面影响/中性影响三类，而且明显强调多元化程度评价受多元化企业应对经济周期性波动的影响，虽未明确多元化程度对信用质量影响为负面的情形，但从上述评级方法论文本可以看出，多元化企业如果对周期性波动较为敏感，缺乏周期性风险对冲能力（例如多元业务均为顺周期业务且市场区域较为单一），则可能意味着多元化程度是评级基准的下调因素，或者说是信用质量的负面影响因素。

标准普尔全球评级公司（S&P）于2020年8月发布的《公司评级方法》（Corporate Methodology），适用于全球非金融公司主体评级，其通过对公司经营风险、财务风险要素评估，确定公司初始信用等级（锚定值），在此基础上通过六大“评级调整项”（Modifiers）评分以调整锚定值，并且考察集团或政府影响以确定公司最终信用等级。其中，“多元化/投资组合效应”（Diversification/Portfolio Effect）位列六大“评级调整项”之首。标普全球认为，

多元化/投资组合效应评价适用于可称为企业集团的公司，此类企业集团至少有三条业务线，每条业务线的运营都通过产生现金流从而增加股东权益为长期目的，每条业务线都是集团收入和现金流的重要来源（每条业务线贡献的 EBITDA 占比或 FOCF<自由经营现金流>占比不低于 10%且不超过 50%），这些业务线可以作为独立的法人实体运营。标普全球将“多元化/投资组合效应”划分为显著多元化、适度多元化、中性多元化三档类型，显著多元化最多可上调锚定值 2 个等级，适度多元化最多可调高 1 个等级，中性多元化则不调整锚定值，具体判断取决于公司多元化的意义以及各条业务线对经济周期变化的敏感性。标普全球指出，在公司治理评估中，我们可以捕捉到任何削弱公司多元化积极影响的潜在因素，包括管理不善等。在标普全球看来，如果多元化经营公司的每条业务线在同一行业内运营，则业务线之间的关联度较高。如果业务线在不同行业内运营，但在同一地理区域内运营，则业务条线的关联度为中等。而如果发行人的业务线同时在不同的行业、不同的地区或在多个地区运营，则发行人的业务线之间的关联度较低。如果发行人的各条业务线均与经济周期高度相关，则各业务线不能产生周期性风险对冲效果，标普全球将此类公司的多元化/投资组合效应评估为中性。

标普全球在论证“多元化/投资组合效应”对于公司发行人的影响时指出，学术研究得出结论，在 2007-2009 年全球金融危机期间，多元化的集团公司相比专注于单一行业的公司更具优势，因为它们可以通过债务共同保险更好地进入信贷市场，并更有效地利用内部资本市场（例如核心业务拥有更强大的现金流）。债务共同保险意指两个或以上公司合并，其收益流不完全相关，从而降低被合并公司的违约风险（即共同保险效应），提高被合并企业的偿债能力或借款能力。此外，2004-2010 年，高度多元化公司相对于多元化较弱的公司而言，其信用违约互换利差更窄，这表明，投资人为此类公司提供更便捷、更廉价的融资渠道。

在标普全球的《公司评级方法》看来，“多元化/投资组合效应”适用对象有一定门槛，首先，其适用于非金融类公司企业，其次，该类企业至少拥有 3 条业务线，且每条业务线创造的 EBITDA 或 FOCF 占比位居 10%至 50%区间。“多元化/投资组合效应”可以对锚定值产生正面或中性影响，取决于多元化的意义以及企业对经济周期变化的敏感性（顺周期、逆周期还是中性）。相对于标普信评而言，标普全球在此没有提出多元化对公司基准信用评级（锚定值）产生下调影响，或者说对信用质量产生负面影响。

穆迪投资者服务公司(Moody's)发布的《商业与消费者服务业评级方法》(Business and Consumer Service Industry)中，多元化或多样性(Diversity)与竞争特征、市场规模作为商业与消费者服务业发行人信用评级指标体系中的三级指标，隶属于二级指标——竞争状况(Competitive Profile, 占评级权重为 5%)；而竞争状况、需求特征隶属于一级指标——业务状况(Business Profile, 占评级权重为 20%)。业务状况与规模、盈利能力、杠杆率和覆盖率、财务政策共同构成商业与消费者服务业发行人评级一级指标。

穆迪在评估企业多元化或多样性时，具体评估重要业务部门的数量、提供的服务范围以及终端市场和客户的多样性。穆迪认为，与业务重点较窄的竞争对手相比，拥有多个业务部门和广泛服务范围的公司经营业绩方面往往表现出更强的稳定性。相反，只服务于一个市场的公司可能更容易受到竞争压力影响，并在收益和现金流方面面临更强的波动性。穆迪强调，地域多样性也很重要，因为一家专注于狭隘区域的公司可能会受到区域经济事件和当地

偏好的负面影响，而这种风险在提供跨越多个地区的公司中得到缓解。根据穆迪的评级标准，在竞争状况为Aaa的标准中，多元化方面的描述为：拥有多个业务部门和广泛的服务，而且终端市场多样化，没有客户集中（于单一市场）现象。在竞争状况为最低级别Ca的评级标准中，多元化方面的描述为：仅经营单一业务，客户集中度非常高。综上所述，穆迪公司针对商业与消费者服务业企业多元化经营的信用影响评价，包括了业务多元化、区域多元化、客户多元化等类型，而且与标普全球的做法不同，穆迪公司将多元化指标纳入模型打分表内，而非其他评级考虑因素（Other Rating Considerations，相当于标普全球的评级调整项），而且穆迪公司针对多元化的信用评价思想可能倾向于多元化程度越强，则信用等级评价越高的思路。

（二）中资评级机构谈多元化经营评价

多元化经营是中资信用评级机构在对工商企业开展信用评级时选取的常见指标，但表述有所差异，我们选取部分评级机构的评级方法和模型文本摘要如下。

中诚信国际《通用评级方法与模型》适用于行业归属不明显、尚无针对其行业的特定评级方法，亦无同类行业按其他评级方法分析的工商企业，该模型将“规模与多元化”作为与盈利能力、财务政策并列的一级指标。在规模与多元化中，“业务多样性”二级指标在整个模型中占据10%的分值，中诚信国际指出，业务/产品的有效多元化有助于企业规避单一业务/产品带来的波动风险，使企业发展更稳定，抗风险能力相对更强。值得注意的是，中诚信国际提出了“业务/产品的有效多元化”概念，该提法巧妙规避了“业务/产品的无效多元化”对于信用质量影响评价问题，但并未明确指出“业务/产品的有效多元化”与“业务/产品的无效多元化”的区分标准。

中债资信《中国工商企业主体信用评级方法体系（通用类）》考虑评价模型外调整因素包括但不限于经营多元化、公司治理与管理、流动性、偿债意愿、大数据调整因子等，对模型得出初始级别进行调整得出个体级别。关于经营多元化，中债资信认为，企业经营业务的多元化不仅可以帮助企业分散单一业务带来的经营性风险，有利于提高企业经营的安全性，同时有利于企业向前景较好的新兴行业进行转移，提高企业经营活力，另外，有些多元化经营战略还有利于充分利用企业资源，为原有业务提供支持，促进企业原有业务发展，形成协同效应。但多元化经营并不一定是经营的项目种类越多越好，经营项目较多时对企业的管理提出一定的挑战。在该文本中，中债资信强调了多元化经营对企业发展的好处，并且指明了多元化不宜过度，否则对企业管理构成挑战，但并未强调过度多元化有可能造成流动性遭侵蚀乃至诱致违约风险等负面影响。

中证鹏元《企业主体长期信用评级方法》适用于除城投公司以外的各类非金融企业的主体长期信用评级，该评级方法将经营多元化、竞争地位作为模型一级指标——经营竞争力的二级指标。中证鹏元指出，经营竞争力是指企业长期生存与发展的能力，是受评主体信用等级评估最重要的要素。作为经营竞争力指标项下的二级指标，中证鹏元认为多元化经营有利于企业分散风险，充分利用资源，实现利润最大化，通常包括产品多元化、区域多元化、客户和供应商多元化。由此可见，中证鹏元倾向于将多元化经营对企业主体信用的影响给予正面评价，而没有指明其对企业主体信用影响存在负面、中性影响等其他情形。

三、多元化经营对工商企业信用质量的现实影响——从案例角度

多元化经营作为信用评级机构开展工商企业信用评级所选取的常见指标或要素，反映了工商企业多元化经营实践极为普遍的事实，尽管从中外信用评级机构针对包括但不限于工商企业的信用评级方法看来，普遍倾向于将多元化经营作为增强工商企业偿债能力和提高信用质量的组成要素，但从企业运营实践来看，不同企业的多元化经营对各自信用质量的影响有着明显不同，甚至大相径庭，以下聊举几例予以说明。

（一）多元化经营成功案例示例

我国工商企业界不乏多元化经营取得成功的典型案例，我们选取部分案例描述如下。

上海复星高科技集团（下称复星集团）创立于1992年，目前是中国最大的民营综合企业之一，复星从医药、地产等产业起步，通过投资并购扩张等途径，将业务版图扩展至包括医药、地产、钢铁、矿产、零售、金融、传媒、文旅等领域。Wind资讯显示，截至2019年（末），复星集团总资产3408.83亿元，同比增长9.74%；资产负债率64.29%，维持稳健；营收814.64亿元，同比增长38.95%。Wind资讯显示，2010年12月至2015年8月，复星集团主体评级从AA上调至AA+。2015年9月以来，上海新世纪、大公国际、中诚信国际均给予该集团AAA主体评级。复星多元化发展的成功经验，在于实业发展与资本运营相结合，在于适度而非盲目多元化，在于抓住各行业市场发展机遇等方面。

珠海格力电器股份有限公司（下称格力电器）成立于1991年，公司成立初期，主要依靠组装生产家用空调，现已发展成为多元化、科技型的工业集团，产业覆盖家用消费品和工业装备两大领域，产品远销160多个国家和地区。2019年，格力电器实现营业总收入2005.08亿元，归母净利润246.97亿元，税收贡献157.90亿元。格力电器多元化发展成功经验在于自主研发并掌握核心技术，坚持创新驱动、质量为先、转型升级等。格力电器在“技术相关多元化”的基础上（如空调技术、模具技术、装备制造技术、新能源技术）形成“业态相关多元化”（如智能家居、工业制品、智能装备），格力走出了一条特色鲜明的“相关多元化”之路。

（二）多元化经营企业出现违约现象示例

中信国安集团自2014年完成混合所有制改制以来，深入布局多元化发展，其业务涉足金融、资源开发、信息网络、文化旅游、城市运营、消费品、养老等领域，Wind资讯显示，截至2019年9月底，该公司总资产1864.65亿元，较2014年末总资产1171.68亿元增长59.14%。但与此同时，公司债务杠杆高位上涨，资产负债率从2014年底的78.93%增至2019年9月底的87.88%。激进性投资扩张并未增强公司盈利能力（2018年净亏损为-42.55亿元、2019年前三季度净亏损为-28.91亿元），反而加大流动性改善压力和偿债压力，Wind资讯显示，截至2019年9月底，中信国安速动比率为0.47倍；自2019年4月以来，中信国安已有“15中信国安MTN001”“18中信国安MTN001”等多只债券发生违约。

北大方正集团以信息技术业务起家，近年来从一家高科技公司转型成为多元投资控股集团，形成以信息技术、医疗、金融、房地产、职业教育为核心业务的企业集团。在公司向多元业务方向发展的情形下，大规模资金需求等导致公司债务规模持续攀升，Wind 资讯显示，从 2014 年末至 2019 年 9 月末，北大方正总负债从 1038.34 亿元增至 3029.51 亿元，累计增长 191.76%；其中，流动负债从 630.76 亿元增至 1907.3 亿元，累计增长 202.38%；资产负债率也从 68.27% 攀升至 82.84%。综合来看，北大方正的混合所有制改革和多元化战略实践等加大了财务与经营风险，导致公司面临股权纷争、盈利能力不强、债务杠杆高企，最终出现债务违约局面。自 2019 年 12 月以来，北大方正已有“19 方正 SCP002”“18 方正 07”等多只债券违约。

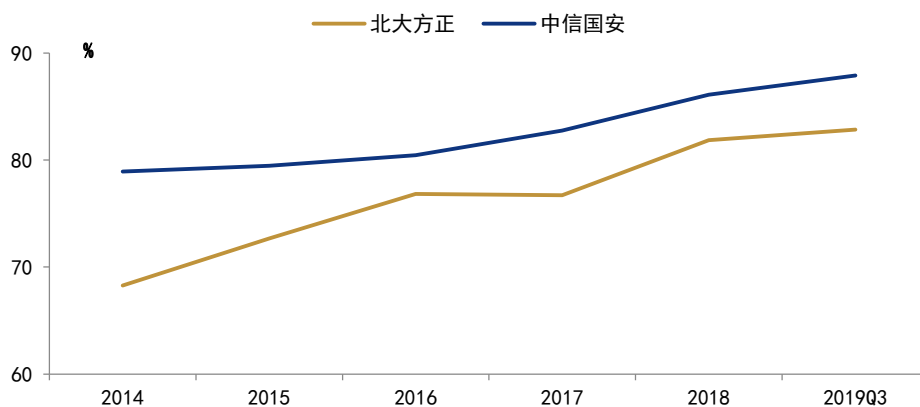


图 1：中信国安、北大方正近年资产负债率变化

资料来源：Wind 资讯，远东资信整理

（三）案例启示：多元化经营具有“双刃剑效应”，对工商企业信用影响的评判不可一概而论

包括本文案例在内，中外大量开展多元化经营的工商企业案例足以证明，多元化经营是一把“双刃剑”，合理利用多元化经营战略之“刃”，有利于充分发挥多元化的好处，增强企业综合实力，补充流动性，提升偿债能力。而盲目、激进多元化，或者多元化过程中没有注意加强风险管控，则可能造成流动性受严重侵蚀、公司治理混乱、盈利能力滑坡等一系列弊端，再如，若多元化业务不能产生周期性风险对冲效果，则可能因经济周期下行的外部环境而导致工商企业经济实力下行，削弱偿债能力。

总之，工商企业在践行多元化经营战略时，还需高度注重多元化发展与防范经营管理风险、财务风险之间的关系，切实做到有序渐进扩张，而非盲目无序、激进扩张，后者可能造成一系列负面影响，甚至导致企业进入破产重组局面，或者说企业陷入“多元化陷阱”。而多元化经营成败案例进一步启示我们，针对多元化经营的工商企业，在开展关于多元化经营对企业信用质量变化影响的评价时，片面强调其正面效应并不可取。

四、多元化经营对工商企业信用质量影响评价的反思与重构

（一）片面强调多元化经营正面效应的局限性

信用评级从本质上而言，意在评估和预判受评级对象在未来一段时间内偿还债务的能力与意愿，其以级别高低反映受评对象信用质量高低或者说信用风险高低。从合理性的角度，信用评级模型中的任何评级指标/要素，无论一级、二级还是三级指标/要素，在进行信用评分时，均需在洞察该指标/要素对受评对象未来偿债能力与意愿的影响之后再作取舍，得出该指标/要素是增强还是削弱信用质量及其增强/削弱程度的结论，以便打出相应信用分值。

工商企业多元化经营成败的大量实践案例足以证明，多元化对于工商企业信用质量提升具有“双刃剑”效应，适当多元化有利于促进企业发展和提升信用质量，过度、盲目多元化效果则适得其反。鉴于多元化“双刃剑”效应客观存在，在评估多元化经营对工商企业信用质量或信用风险的影响时，片面强调企业经营多元化实践对于信用质量的正面效应具有明显局限性，该观点过于重视多元化经营对企业发展和信用质量提升的正面影响，而忽略了盲目和激进多元化危害企业发展、侵蚀信用质量的一面。事实上，多元化经营对企业信用质量产生正面影响，需要合理、审慎推进多元化，做好多元化发展与风险控制之间平衡，包括多元化发展不能严重侵蚀企业流动性、不能造成经营风险失控等局面，而现实中的有些企业达不到这些条件，这些企业过度透支未来信用，在高杠杆状态下推进多元化“大跃进”式扩张，陷入多元化发展困局。

反思中外评级机构关于工商企业经营多元化的信用评价，明显普遍强调其正面效应，也有部分评级机构表明了其中性乃至负面效应，但即便标普全球等国际主流评级机构，也主要从多元化企业应对周期性波动风险来评定其对锚定值影响是中性与否（或者说对企业信用质量变化的评价是中性与否）。一些评级机构关于多元化经营对企业信用质量影响的评价思路，没有将多元化经营对企业信用风险的影响放在更加全面、丰富的思考维度范围之内进行审视。

（二）多元化经营评价需要考虑多个维度

我们认为，开展工商企业的多元化经营对信用风险的影响评价，需要考虑多个方面的维度。

首先，适用性问题，考虑该指标设置适用于哪些企业、何种情形。工商企业的多元化经营是全球企业常见现象，而且多元化经营无论从过程还是结果都对企业经营与财务状况产生影响，进而影响企业债务信用，信用评级机构不能回避多元化经营这种现象及其信用影响评价问题。在具体评分时，多元化经营的界定也需要明确，不宜将企业取得收入或贡献现金流占比微弱的业务也纳入多元化的“元”范围，标普全球关于多元化的界定门槛就为我们提供了参考。此外，在中国，工商企业多元化经营相对于城投企业、金融机构多元化经营有共性也有互异性，多元化对企业信用质量的影响评价，需要区分不同行业多元化及其影响的共性与互异性。

其次，逻辑关系问题。多元化经营的信用评分，需要突出强调多元化经营与企业偿债能力与意愿之间的逻辑关系，论证清晰，无论从逻辑上。从理论上而言，我们在开展多元化经营对工商企业信用质量的评价时，需要在合理预设的未来宏观、行业和企业自身变化大环境下，理性预判企业多元化经营（从多元化动态过程与静态结果两个角度）对企业未来偿债能力与意愿的影响，为此需要分析企业多元化经营与其未来包括资金流动性变化、债务杠杆水平变化、经营管理风险变化等任何影响偿债能力和意愿变化之间的逻辑关系。

再次，时间维度问题。多元化经营对工商企业信用质量影响的评价，从理论乃至实操而言，实质上需要涵盖多个层面的评价。一是基于多元化经营现状以及基于未来多元化战略开展信用评价，基于现状评价强调多元化经营现状对企业未来信用状况的影响，基于未来战略评价则注重多元化的边际性变化或维稳对企业未来信用状况的影响。二是针对多元化过程和结果评价。过程评价强调多元化形成的动态过程（包括历史积累以及未来变化）对或将对企业经营和财务产生的影响，以及这些影响对企业未来偿债能力和意愿产生的影响，结果评价则强调多元化已然或应然状态对企业信用质量有何影响。理论上，至少需要综合考虑以上不同维度、层次的多元化经营评价，才能更加精准地打通企业多元化经营与其未来信用质量变化之间逻辑关系。

（三）多元化经营评价实践的几点思考

一是由于每一家企业的多元化状况（包括现状及未来战略实践）、面临的外部环境不尽相同，多元化对工商企业信用质量的影响具有复杂性，存在正面、负面、中性影响三种可能性，基于多元化对信用风险影响的复杂性，如果多元化评价置入工商企业评级模型的基准打分表内的情形下，则难以将多元化经营的全面评价覆盖，因此建议多元化经营评价指标纳入评级调整项下。

二是在具体评价时，多元化经营对工商企业信用质量的影响，可能包括三种类型：（1）正面影响，具体包括：分散单一化经营带来的风险（包括因跨周期性、非周期性行业经营而对冲周期性风险）；发挥多元化业务协同共振优势；壮大企业综合实力和提升企业品牌价值从而增强企业现金流补充能力和投融资实力等，具体还需结合多元化业务类型、企业发展的宏观与行业环境、企业债务杠杆水平、公司治理状况等复杂因素进行分析。（2）负面影响，具体包括：过快、过度多元化从而加大企业运营成本、吞噬企业现金流进而加大偿债违约风险；多业务经营但管理混乱从而加剧公司治理等经营风险；盲目推进非相关性多元化领域，在新进入的多元化领域缺乏经营竞争力，投资回报成效差；没有合理布局业务从而不仅不能对冲周期性风险，反而加剧周期性风险。（3）中性影响，包括：多元化经营对企业信用质量的正、负面影响“势均力敌”或者互相抵消；也可能是多元化程度偏弱（例如业务以某个主业为主，其他多元化业务创造的营收或EBITDA占比较弱），因而预计不会明显削弱或者提升企业信用质量。在具体对企业多元化经营开展信用评价时，从理想状态而言，我们需要对企业多元化现状及其未来发展对企业信用质量变化的影响进行综合考量并得出评价结论，进而得出多元化经营评价指标得分（如采取调级的方式，包括对初始评级调高、调低N个子级或者保持不动）。

三是在具体评价时，宜将工商企业多元化经营实践现状评价和发展战略评价深度结合。（1）实践现状评价，注重多元化的现成状态及其影响评价。尤其实力雄厚的企业，多元化经营现状是长期以来发展的过程和结果，在未来短期内发生重大突变的可能性较小，其多元化经营格局对企业信用状况的影响还将延续，我们需要注重对多元化经营实况开展信用影响评价，包括经营业务板块数量及每块业务竞争实力、地域多元化实况、客户多元化表现等，全体多元化业务从总体上对冲周期性风险的能力等。（2）发展战略评价，需要洞察企业高管层是否制定或者如何考虑企业未来多元化战略变化及其实践问题，是采取保守型或收缩性战略、激进型或扩张型战略还是维持多元化现状不变，企业多元化战略的边际变化，对企业未来发展乃至信用变化可能产生重大影响。

【作者简介】

简尚波，上海财经大学政治经济学专业硕士，研究部高级研究员。

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层
电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层
电话：021-61428088 021-61428115

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。