

城投债投资信用保险制度建设探讨

安融信用评级有限公司

一、美国市政债券保险的发展经验

（一）美国市政债券保险的发展历史与现状

美国债券保险起始于 20 世纪 70 年代。当时，许多城市依靠发行债券筹集资金，适应发行人想要使其发行的债券达到较高信用级别的需求，债券保险公司作为信用增级机构应运而生。70 年代初期，现今最大的两大债券保险公司几乎同时在美国成立。1971 年，MGIC 投资公司的一个子公司——Ambac Financial Group Insurance Corporation（简称“Ambac”）在密尔瓦基注册成立；同时，市政债券保险协会成立。1973 年，该协会收购了安泰（Aetna Casualty & Surety Company）、圣保罗消防和海事保险公司（St. Paul Fire and Marine Insurance Company），并连同美国火灾险保险公司（United States Fire Insurance Company）组成新的市政债券保险公司（Municipal Bond Insurance Association，简称“MBIA”）。1974 年，MBIA 成为第一个获得标准普尔 AAA 评级的债券保险公司。

进入 20 世纪 80 年代，债券保险行业获得井喷式的发展。1983 年爆发了第一起大型的市政债券违约事件，华盛顿公共电力供应系统公司的 22 亿美元债券违约。次年，Ambac 支付了其应付的 0.25 亿美元赔款，使公众认可了债券保险的必要性。此后，债券保险进入迅猛发展阶段，由 70 年代的两大债券保险公司发展成为包括金融担保保险公司（Financial Guaranty Insurance Corporation，

简称“FGIC”）、债券投资者担保保险公司（Bond Investors Guaranty Insurance Company，简称“BIG”）和金融证券保险公司（Financial Security Assurance Inc.，简称“FSA”）等在内的多家债券保险公司，成为当时美国债券市场发展的重要推动力量。同时，诸如《金融担保保险法》的国家立法也促进了债券保险公司的快速、规范化发展。80年代后期，美国债券保险公司进入并购扩张与国际化阶段。1991年，MBIA在法国巴黎设立办事处，成为美国债券保险公司在海外设立的第一家分支机构，从此拉开了债券保险商国际化的序幕；1993年，Ambac在英国设立了办事处。

从20世纪90年代开始，美国债券保险公司依托结构化债券保险业务，得到更加迅速的扩张和发展。根据三大债券保险商网站提供的信息，最早涉足证券化领域的是FGIC，该公司1990年首次承保了资产支持商业票据。其后，1992年，MBIA开始大力拓展结构化债券保险业务；1993年，Ambac成立了专业金融部来开展证券化业务，并于1994年开始承保抵押贷款证券（Mortgage-Backed Security，简称“MBS”）和资产支持证券（Asset-Backed Security，简称“ABS”）。债券保险人越来越多地参加到这些交易中，尤其是参与到信贷违约掉期（Credit Default Swap，简称“CDS”）交易中。而此时也有越来越多的担保债务凭证（Collateralized Debt Obligation，简称“CDO”）质押品是次贷MBS。此类业务成为债券保险公司快速成长的重要因素。2006年，债券保险人担保的未偿付贷款总量达到3.3万亿美元，而保险公司的总净值只有340亿美元。

当时，美国已有十几家债券保险公司，并组成了美国金融担保保险协会（Association of Financial Guaranty Insurers，简称

“AFGI”），债券保险成为美国债券市场最主要的增信方式之一。这些债券保险公司主要为市政债券、结构性金融产品和国际债券提供保险服务，但不涉及公司债券业务。从市场份额来看，前三大债券保险公司（MBIA、Ambac 和 FGIC）包揽了整个市场 90%以上的业务。最初，美国市场上仅有 3%的市政债券采用了债券保险这种增信方式，而截至 2007 年底，约 60%的市政债券通过债券保险来提升信用级别。

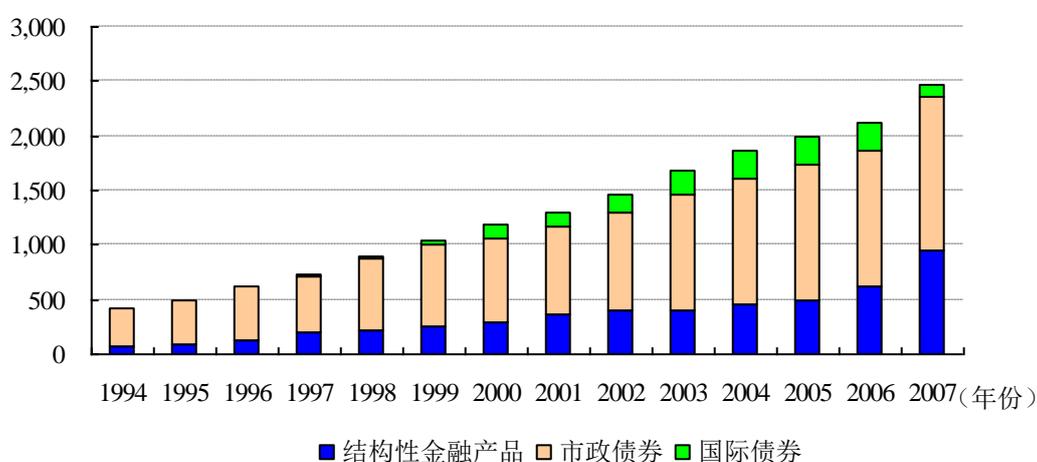


图 1 1994 年-2007 年美国债券保险公司业务情况（单位：10 亿美元）

资料来源：标准普尔

2007 年，次贷危机的巨大影响蔓延到债券保险业，给美国债券保险公司带来了沉重打击。次贷危机对债券保险公司的影响主要来自两个方面：一是承保债券的违约损失；二是投资于次贷相关资产的投资损失。对于承保债券的违约损失，主要是由于在市场繁荣的时候各债券保险公司忽视风险，一味地追求保费收入，扩大业务范围，而整个市场环境的恶化导致违约风险不断加大，使债券保险公司承担了巨大的违约担保损失；投资损失主要来自于债券保险公司所投资的与次贷有关的债券及其衍生品，该部分损失是由债券及其衍生品价值缩水所造成的。这两大损失使得债券保险公司纷纷陷入

财务困境，信用等级急剧下降，信用级别的下调不仅使债券保险公司的新业务开展和保费收入受到严重限制，并且进一步加大了准备金不足的风险。随着次贷危机的爆发和蔓延，几大债券保险公司纷纷遭遇降级乃至破产，人们对债券保险人的信心逐渐丧失，债券保险需求也急剧减少，债券保险市场遭受巨大冲击。

例如，Ambac 在 1998 年至 2006 年间，依托以次级贷款和次级债券为发行基础的金融衍生品市场，实现了飞速发展。从 1998 年到 2006 年，年毛保费从 3.61 亿美元增长到 9.97 亿美元，总收入从 7.10 亿美元增长到 18.32 亿美元，总股本从 20.96 亿美元增长到 61.9 亿美元。2007 年次贷危机中，Ambac 由于担保了大量高风险的 CDO、CMBS（Commercial Mortgage-Based Securities，商业地产贷款抵押证券），需要支付巨额赔偿，而出现流动性危机，信用评级一降再降，直至降为投机级。雪上加霜的是，市场流动性不足和信用危机导致债券保险需求下降，增大了 Ambac 获得保费收入的难度。同时，由于经济萧条，已承保市政债券违约率上升，Ambac 面临更多的保险赔偿。2010 年 11 月 1 日，Ambac 未能支付其债务利息，并于 11 月 8 日提请破产保护。后来经过重组计划的实施，Ambac 于 2013 年 5 月 1 日宣布退出破产保护，并已清偿所有拖欠债务，同时向其债权人新发行了 4500 万普通股以及约 500 万认股权证。

2008 年 2 月，FGIC 向纽约管理机构表示愿意将自身拆分为两家独立的公司，分别负责市政债券业务和当时遇到麻烦的抵押贷款担保证券及衍生产品业务。2009 年 3 月，标普将 FGIC 的信用级别下调到 CC，穆迪将其信用级别下调至 Caa3。2011 年 6 月 11 日，该公司被纽约州收购。

（二）美国市政债券投保方式

1、债券承销时投保

承销伊始债券即获保险，并作为已投保债券出售。债券保险合同印在债券证书上，在正式说明书上声明债券已获保险，统一证券识别程序委员会（Committee on Uniform Securities Identification Procedures，简称“CUSIP”）代码也表明债券已获保险。目前，大多数投保债券按这种方式投保。

2、债券发行后投保

此种保险方式被称作二级市场保险。运作方式为：市政债券交易商买进大宗未投保债券之后，交易商向一家债券保险公司购买这些债券的保险。于是，债券成为投保债券，并获得新的 CUSIP 代码以及作为投保债券的新等级和新说明。交易商可以以更高的价格出售，这也是交易商购买保险的首要原因。大多数债券保险公司都提供二级市场保险，但该业务所占比重较小，大约占总业务的 5%至 20%。

3、基金购买保险

此种保险在债券仍由基金持有时为债券投保，基金逐月向保险公司支付保费。当债券出售、早赎或到期时，其保费不再支付，债券保险也就此终止。债券只有存在于基金组合时才获得保险。在出售债券前，基金常为债券购买永久保险。在所有债券保险业中，此种业务所占比重较小。

（三）美国市政债券保险公司的运作方式及特点

和传统的保险机构一样，债券保险公司的业务收入同样来源于保费收入和投资收益，但是，债券保险公司作为一类特殊的保险机构有着自己独特的运作模式，如图 2。债券保险公司是对发行人所

发行的债券提供保险，并收取保险费用，其性质与担保机构有一定的相似之处。债券保险公司主要是对其所承保的证券起到增信的作用，债券保险公司的级别决定了所承保证券的级别。

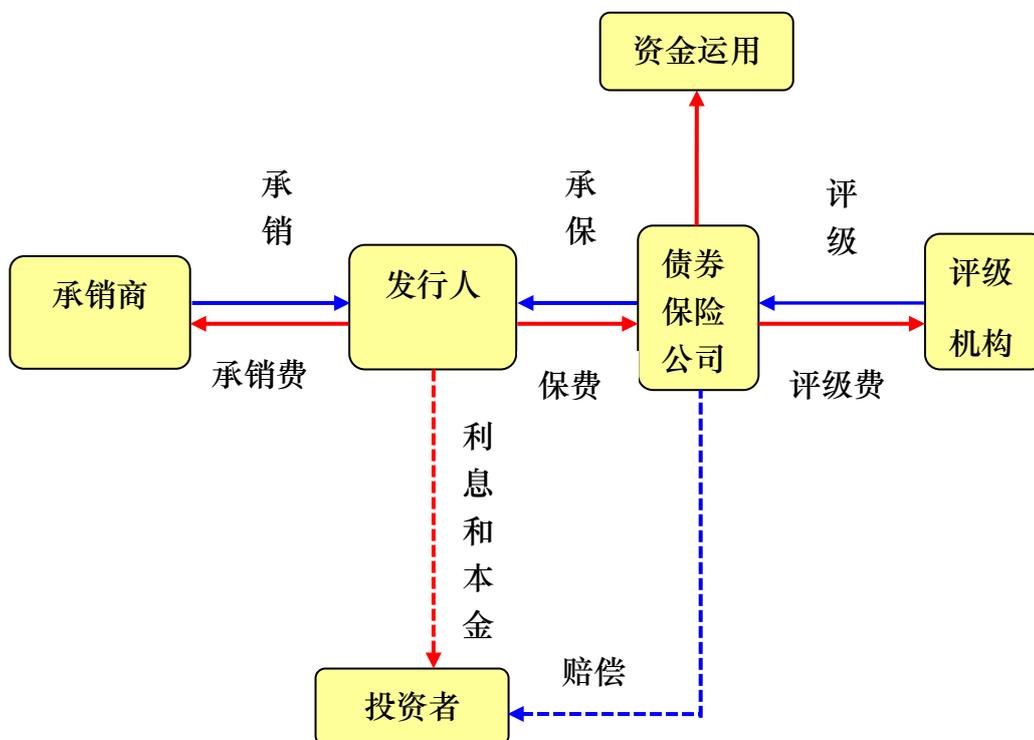


图 2 债券保险的运作模式

注：虚线代表两种行为只发生其中一种。

债券保险公司常常将承保债券的一部分再保险，这使它们可以额外出售保险。再保险，即保险人将其所承保的风险责任的一部分或全部向其他一个或多个保险人进行再次保险，也称“分保”。于是，原保险公司可以扩大承保范围，承保原先无能为力的风险，并减轻对特定高风险的潜在责任。对于特定发行人发行的债券，债券保险公司可以出售的保险数量是有限的，但再保险使它们可以额外出售所有种类的保险，而它们还可以向其它保险公司转移和分配风险。

实践中，债券保险公司与信用评级机构基本上以同样的方式评价发行人的偿付意愿与能力，主要依据发行人的经济状况、税收和

收益情况、财务管理实践、历史信用状况以及其他一些标准。这些评价是债券保险公司是否承保以及若承保后保险费率多少的判断依据。保费的收取一般以整个期间本金和利息之和的基点数目来表示。从历史上看，市政债券的保险费率呈下降趋势，从 1970 年代末期的 50-200 个基点逐渐降低到 1990 年代之后的 40-60 个基点。如果一个债券发行商，在没有购买保险的情况下，发行的债券等级为 A 级，购买债券保险后，债券升级为 AAA 级，那么通常情况下，保费费率小于 A 级债券的市场利率与 AAA 级债券的市场利率之差。

（四）美国市政债券保险监管

1、监管机构

美国债券保险机构实质上主要是由债券保险公司比较集中的纽约保险监督官协会依据《纽约保险法》第 69 条款进行监管，同时，它们还必须服从各地方的保险法以及州法案，并接受各州保险监管机构——保险监理处（Office of the Commissioner of Insurance）的监管。

2、监管标准

在承保对象的级别上，美国政府规定 FGIC 只能承保信用级别在 A 级以上的债券，其余的债券保险公司可以承保投资级以上的债券。对债券保险公司所持有的资产种类没有硬性要求，但是规定了债券保险公司的资本充足率必须得到满足，且对债券保险机构的商业行为准则和偿付能力有明确要求。

3、信息披露要求

要求债券保险机构定期披露投保人名单、承保费率以及监管机构要求的其它报告（如资本结构、所有权变化以及财务状况等）。一些地方法规还要求境内任何金融担保机构及其直接或间接母公司

控制权之间的变化都需要得到事先批准，并指定了债券保险机构的投资限额。债券保险机构还应按美国保险监理协会（National Association of Insurance Commissioner，简称“NAIC”）的要求定期披露季报和年报。

二、债券保险的特点

（一）债券保险承保的是信用风险

债券保险承保的是信用风险，补偿因信用风险给权利人造成的经济损失，而非承保物质风险——补偿由于自然灾害和意外事故造成保险标的的经济损失。债券保险涉及三方利益关系，即保险人（债券保险公司）、权利人（债券投资者）和被保险人（债券发行人或承销商）。

（二）债券保险业务受到证券市场发展的影响

债券保险公司在某种程度上是为证券市场提供保险产品，因而债券保险公司的经营基本取决于证券市场发展状况。通常，主权信用等级、债券市场规模和利率机制是债券保险机制能否建立并起到应有作用的三大制约因素。

（三）债券保险的赔付较及时

按惯例，经营传统多险种的保险公司在合同争议解决时期，保险人常常推迟索赔付款的支付，如果有再保险，还须等待再保险对索赔进行证实后才支付，而这一惯例对于固定收入投资者来说可能意味着很高的代价，因为推迟付款会严重影响投资者对流动性的要求，特别会对某些机构投资者造成不应有的损失。债券保险商的出现则解决了这个问题，在信用事件发生时可以及时履行符合保险合同约定的支付责任，满足债券保险权利人的要求。

三、债券保险在债券市场中的作用

投资者的有限理性和信息的不对称带来了风险规避及风险管理战略方面的一系列问题，而债券保险的出现为这些问题的解决提供了一条有效途径。Thakor（1982）认为债券保险的存在是因为在竞争的市场中存在着信息不对称。总体上看，债券保险机构的出现，扩大了债券市场的容量，增加了债券市场的供给，同时也增加了债券市场的需求，从而促进了市场的流动性。债券保险公司的出现，使得较低级别的债券发行主体得以在支付一定保费成本后，将其债券的信用予以增级。这在降低融资成本的同时，也提高了融资者发行债券的积极性。同时，产品质量水平的提高，不仅减少了投资风险，也吸引了大量投资者参与债市投资的热情，扩大了债券市场的需求。

（一）对发行人的影响

对发行主体来讲，债券保险可以起到增信的作用，降低融资成本。由于经债券保险公司保险后，债券的信用等级可以提升至债券保险公司的信用水平，因此许多债券发行主体都选择在债券发行时购买保险。例如，一个债券发行人，在没有购买保险的情况下，发行的债券等级为 A 级，融资成本为 A 级债券的市场利率与发行费用之和，而投保后，该债券信用等级提升至 AAA 级，发行者的融资成本为 AAA 级债券的市场利率、发行费用以及保费之和。Charles 和 Dennis(1981)运用实证分析方法研究了 1975 年至 1978 年间由 MBIA 承保的市政债券利率和未承保的市政债券利率之间的关系，结果显示，债券保险显著地降低了发行债券的真实利率。Ronald 和 Mark（1991）研究了公司债券保险，认为在有保险的情况下，所发行的债券的利率也显著地低于未购买保险的时候。Robert（1987）的研

究指出，购买债券保险的风险溢价不小于未购买保险时的利差的贴现值。因此可以认为，一般情况下，债券保险能够有效降低发行人融资成本。

（二）对投资者的影响

对投资者而言，可以减少由信息不对称造成的影响，确保投资的安全，降低违约损失的风险。尤其是对个人投资者来说，他们无力或缺乏对发行人进行尽职分析的动机，而债券保险则正好满足了投资者的此类需求，债券保险公司对债券进行保险提供了一种信号，解决了信息不对称所带来的问题。保险可以降低投资者信息获取和分析的成本，投资者利用由债券保险产生的额外信息，对自己的风险与收益状况做出更加理性的判断。

（三）对债券市场的影响

首先，债券保险有利于降低债券市场交易成本，提高市场运行效率，推动债券市场的发展。据美国 AFGI 统计，自 1971 年债券保险推出以来至 2006 年，债券保险为市政债券减少了 350 亿美元的利息成本。其次，债券保险有利于拓宽市场的深度和广度。对债券提供保险，有利于更多的投资者参与到债券市场中来，如对于一些小规模债券发行者而言，债券保险降低了投资风险，有效地吸引了投资者。但与此同时，由于被保险债券信用级别与债券保险公司信用级别关联性较大，一旦债券保险公司信用级别出现较大波动，则会影响债券市场的稳定性。例如，2008 年次贷危机的爆发导致美国三大债券保险公司信用等级和担保能力急剧下降，对新发行债券形成了明显制约，极大地影响了债券市场的稳定。

（四）对监管部门的影响¹

对监管部门来讲，市场组织的自律监管可以节约监管部门的监管成本，使监管更加有效。债券保险公司在给债券发行主体进行担保时，会主动对该债券发行主体的财务状况进行调查，以减少因违约带来的损失。通常，监管当局只要通过评级机构和债券保险公司的数据，就可以较好地掌握市场中债券的质量，从而达到降低信息采集成本的目的。

四、建立我国城投债保险制度的必要性

（一）有助于降低债券风险，促进我国城投债市场的发展

债券保险的引入可以解决城投债潜在的偿付能力问题，增加城投债在投资者中的认可度，有利于扩大市场需求，增加市场容量，降低发行成本。债券保险可以使发行者、投资者以及债券保险公司实现共赢。发行人通过债券保险可提升债券信用等级，节省超过担保费用的债务成本，且提高发行成功率；债券保险公司可通过债券保险业务获得利润；投资者可节省获得信息及识别信息的成本，并且降低发行者违约和流动性不足带来的风险；对于整个债券市场来说，可增加城投债的流动性，提高债券市场的效率。

（二）有助于加强对发行人的监管

债券保险公司有一批专业技术人员来判断和监测发行人和地方财政的风险状况。债券信用风险越大，发行人需要支付的保险费用越高，从而对发行人形成正面激励效应，而不像政府隐性担保，会对发行人产生负面激励。同时，债券保险机构还会对发行人进行监管，并采取各种限制措施以降低风险。

¹ 袁东，毛玉萍，韦伦，许志方。债券保险：一个陌生的重要角色 [N]，上海证券报，2008-04-02。

（三）有助于解决信息不对称问题，促进合理定价

对中小投资者和个人投资者来说，往往缺乏对发行人进行评估分析的能力，而债券保险公司可以较好地弥补这一点。由于债券保险公司在选择是否承保时需要考察发行人的风险因素，这就降低了投资者和监管部门信息搜集和分析的成本，同时更好实现风险与收益的匹配，促进债券的市场化定价。

（四）有助于实现信用风险的合理配置

由于风险管理与风险承受能力的不同，投资者对风险有不同偏好。开展债券保险能够让风险偏好型投资者通过为债券提供保险，承担较高风险，从而获得较高收益；让风险厌恶型投资者让渡风险，从而获得合理收益。实现风险的合理配置，把风险在不同风险偏好与承受能力的市场主体之间进行分散、转移和交易，达到整体风险的均衡配置。

五、建立我国城投债保险制度的可行性

（一）我国现行法律框架允许开展债券保险业务

债券保险本质上可以看作是担保的一种形式，因此，我国目前的《中华人民共和国担保法》（中华人民共和国主席令[1995]第五十号）适用于债券保险，在我国现行法律框架下可以通过担保形式开展债券保险业务。

（二）我国城投债市场的蓬勃发展为开展债券保险业务提供了市场基础

近年来政府不断加大基础设施投资力度，城投债得到了跨越式发展，近年来发行的企业债券中大部分都是城投债。但由于地方政府信用的缺失问题，影响了投资者对城投债的认同度，债券发行利率偏高。美国市政债券在发行初期也存在同样的问题，但随后债券

保险业务的兴起极大地促进了市政债券市场的发展。因此，我们可以借鉴美国市政债券发展的经验，引入城投债保险业务，降低城投债融资成本，促进城投债更好地发挥其为地方政府融资和推进城镇化进程的作用。

(三)我国信用评级行业的快速发展为引入债券保险业务提供了技术条件

由于债券保险公司依赖信用评级机构给予其自身的信用等级来提升其所承保债券的信用级别，因此评级机构的专业水平也会对成立债券保险公司产生重要的影响。近年来，中国的信用评级行业取得了长足的发展，评级机构的专业技术水平也在日益提高，为债券保险业务的引入提供了条件。

六、我国城投债保险的操作模式建议

(一) 承保主体

鉴于债券保险的特殊性，应将债券保险业务与传统保险业务区分开来，由专门的债券保险公司来进行承保。1989年，美国纽约州政府69号法案(Article69)就规定债券保险机构必须以专业保险公司为业态，禁止多险种保险公司(Multiline Insurance)从事金融担保业务。因此，建议设立专门的债券保险公司——中国城投债保险股份有限公司来从事城投债保险业务。

(二) 投保人及投保方式

关于债券投保方式，参照美国经验，我国城投债的保险可采取以下三种投保方式：

1、承销时投保

这是最主要、最基础的一种债券投保方式。在债券发行时，由债券保险公司自行审查债券是否符合投保条件，并明确保费。债券

承销商将比较有保险和无保险两种情况，考虑哪种更能吸引客户，并使得利息成本降至最低，之后做出选择。债券保险公司可以与承销商共同制定债券契约中的特别条款，以明确双方的权利义务关系。这种方式下，城投债在承销开始之际就获得保险，并将债券保险合同印在债券凭证上，债券募集说明书上将声明债券已获保险，可以采用统一的标识来表明债券已获保险。

2、发行后投保

可以按以下方式运作：城投债交易商先买进大宗未投保债券，然后向债券保险公司购买债券保险，由此，原先未投保的城投债便成为投保债券，并获得新的标识来显示投保债券的新等级。投保后的城投债，交易商可以以更高的价格来出售，这也是交易商购买债券保险的动机。这种方式需要较为完善的做市商制度作为基础。

3、基金购买保险

这种方式要求城投债成为债券投资信托或债券投资基金的投资组合的一部分，城投债只有包含在基金组合中时才能获得保险。由基金逐月向保险公司支付保费，一旦城投债被售出、赎回或者到期，将停止支付保费，债券保险就此终止。在出售城投债之前，基金也可为债券购买永久保险。

七、我国城投债保险的监管与风险控制

美国债券保险业的发展经验及其在次贷危机中的教训都为我国发展债券保险业务提供了丰富的借鉴意义。一方面说明债券保险业务对债券市场的发展存在诸多益处，另一方面说明如不进行有效的风险控制，则可能产生新的风险，给整个金融市场带来严重冲击。由于三大债券保险公司承保了美国 60%左右的市政债券，因而次贷危机中债券保险公司信用等级的下降，给市政债券市场带来了严重

冲击，不仅影响了存量市政债券，还导致市政债券的发行受到影响。同时，债券保险公司作为债券市场重要的担保机构，其盈利模式受到较大的挑战，对整个债券市场的增信体系造成严重冲击。因此，我们应当吸取美国市政债券保险的经验教训，在发展城投债保险业务伊始，就注重债券保险业务的风险控制，建立起完善的风险控制体系，防止出现类似美国债券保险公司在次贷危机中的遭遇。

（一）制定相关法律法规，实施有效监管

对于我国城投债保险这一新兴事物来说，一方面要建立有利于债券保险公司发展的市场环境，培育并鼓励其发展；另一方面由于债券保险属于高风险行业，因此又要对其进行严格监管。

首先，应出台专门的法律法规（如制定《债券保险法》），作为监管依据。

其次，应规定债券保险公司承保债券的范围和最低信用等级，规定其资本充足率标准、投资对象类别和信用级别以及各投资对象的投资比例上限等。

再次，要求其遵守严格的信息披露制度，包括披露承保名单、承保费率、资本充足率以及财务状况等，对于信息披露的内容、标准及要求要求进行清晰明确的界定。

最后，应将行政监管与行业自律相结合。

（1）成立自律组织。建议由中国城投债协会下设的“偿债保障部”，来负责对债券保险公司的经营运作和风险控制进行自律管理。

（2）制定相关的自律规则，加强自律管理。中国城投债协会偿债保障部应督促债券保险公司对所承保债券的信用水平和风险进行审慎调查和评估，防止其盲目扩大承保范围带来的违约担保损失；

督促债券保险公司对所投资产品的风险进行审慎评估和实时监控，帮助其有效控制投资风险。

(3)对承保业务进行跟踪监督。尤其是在经济景气周期有转变迹象时，要及时防止债券保险公司为了追求一时的利益而放松对承保对象的监督和控制。

(二) 债券保险公司应建立完善的内控体系

债券保险公司应当加强自身风险控制，定期对政策风险、信用风险、流动性风险以及操作风险进行分析评估，并且做到事前、事中与事后控制相结合，将总体风险控制在可承受范围内。债券保险公司的风险主要来自于两部分，一部分是来自承保的风险，另一部分是来自投资组合的风险。

对于承保风险，首先，债券保险公司应对承保对象进行慎重选择，不能盲目追求规模和利润而忽视对承保对象信用风险的控制，次贷危机中美国债券保险公司就是因为承保了大量的高风险产品而使自身蒙受重大损失；其次，应对承保对象进行紧密跟踪，一旦风险暴露就应采取相应的措施最大程度地降低损失；此外，承保组合问题也非常重要，包括对不同信用等级承保组合以及不同期限承保组合的合理选择。

对于来自投资组合的风险，债券保险公司应严格遵守相关法律法规、自律规则以及对于投资对象和投资比例的限制性条款。尤其对于风险较大的结构性金融产品，应严格限制其投资比例，同时需要对经济景气周期有较准确的判断，根据经济景气周期的特征对投资组合做出相应的调整。

此外，相当重要的一点是要对债券保险实施业务隔离。债券保险业务不同于传统的保险业务，其承保的是信用风险，而非物质风

险，因而更容易产生系统性风险。美国债券保险机构的经验教训显示必须严格分离不同类别、不同风险特征的业务线。2008年债券保险机构信用评级的下调主要是受信用衍生品的影响，因此业内人士广泛认为债券保险机构应将低风险业务和高风险业务进行隔离，以防止衍生品的风险向市政债券传导。我国债券保险业务在建立伊始，就应吸取这一教训，必须按照不同债券品种的风险水平和风险特征设置风险隔离并将其处于有效监管之下。

（三）提升信用评级机构的专业水平

评级机构对债券保险公司自身的信用评级变化、对其所承保债券的信用评级变化以及对其所投资证券的信用评级变化都会对债券保险公司产生深刻的影响。评级机构所采用的评级方法、评级所依赖模型的改变可能会使债券保险公司、所承保债券以及所投资证券的信用级别下调，从而对债券保险公司的经营和发展产生重大影响。因此，评级机构的专业水平和独立、客观、公正程度对于债券保险行业的稳健发展至关重要，尤其是对债券保险公司进行信用评级，更是一项综合性极强的复杂工程，需要评级机构不断提高自身的专业技术水平。