


经济管理类课程教材·信用系列

资信评级

主编 洪 玫

主审 吴晶妹



 中国人民大学出版社

经济管理类课程教材·信用系列

资信评级

主编 洪 玫

主审 吴晶妹



 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资信评级/洪玫主编.
北京:中国人民大学出版社,2006
经济管理类课程教材·信用系列
ISBN 7-300-07456-1

- I. 资…
- II. 洪…
- III. 资信评估-高等学校-教材
- IV. F830.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 075224 号

经济管理类课程教材·信用系列

资信评级

主编 洪 玫
主审 吴晶妹

出版发行	中国人民大学出版社	邮政编码	100080
社 址	北京中关村大街 31 号		
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511239 (出版部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com(人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京鑫丰华彩印有限公司		
规 格	170×228mm 16 开本	版 次	2006 年 7 月第 1 版
印 张	20.75 插页 1	印 次	2006 年 7 月第 1 次印刷
字 数	380 000	定 价	24.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换



本书简介

资信评级制度在欧美已运作近一个世纪之久。资信评级机构凭借其客观、公正、独立及专业精神赢得了资本市场各方参与者的认可，在国际资本市场中的地位日益重要。本书在阐述资信评级基本原理的基础上，按照评级对象的不同分别介绍了工商企业评级、金融机构评级、证券评级、政府评级、个人资信评级，并且对资信评级与社会信用体系的关系进行了梳理，说明了欧美和一些发展中国家有关资信评级的法律法规的基本框架，介绍了各国政府和一些国际组织对资信评级的监管，分析了我国资信评级业的历史沿革、现状和未来发展趋势。



作者简介

洪玫，女，1968年出生，现任中国人民大学财政金融学院教授、硕士生导师。主要研究方向是信用管理理论与实务、企业投融资，曾著有《信用评级在资产证券化中的作用》、《信用评级与金融风险防范》、《投资经济学》、《投资体制改革方略》等。

您在学习本书中如遇到问题，请按以下邮箱地址直接与作者交流探讨：

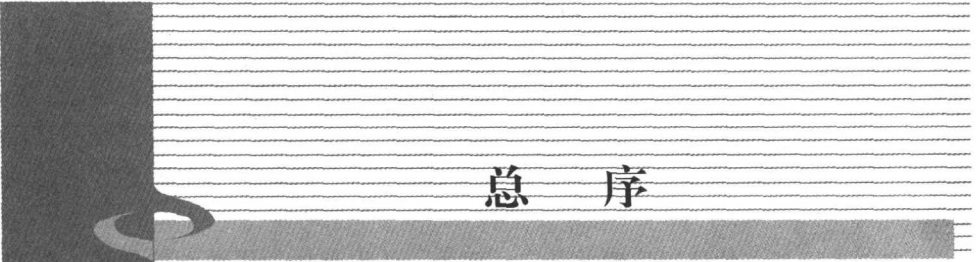
hongmei@sfruc.edu.cn

策划编辑 王克方

责任编辑 郭志 梁颖

封面设计 李亚莉

版式设计 赵星华



总 序

信用是市场经济运行的前提与基础。市场经济主要通过市场机制实现资源配置，而作为市场机制核心内容的商品交换的基本原则是建立在信用基础上的等价交换。随着交换关系的复杂化，整个经济活动被彼此相连、互为制约的信用关系所联结。这种信用关系作为一种独立的经济关系维系、支持、形成市场秩序。没有信用，就没有交换与市场，就没有经济活动存在与扩大的基础，就没有人类赖以生存与发展的社会秩序。

信用的发展，是根植于现代市场经济发展规律中的。事实证明，市场经济愈发达就愈要求诚实守信，愈要求有序的信用交易。西方发达国家正是顺应了这种趋势，建立了信用管理体系，形成了信用环境与信用秩序，发挥了信用活动的作用，有力地促进了经济发展。新兴的工业化国家也正在朝着这个方向发展。广大的发展中国家也普遍出现了信用活动快速发展的倾向和趋势。

我国发展市场经济时间较短，信用管理问题一直没有提到议事日程上。改革开放以来，信用问题一直是影响我国经济发展的重大因素。现实经济生活中存在着大量的“失信”现象：企业信用和个人信用严重缺乏，企业间“三角债”屡清不止，银行不良贷款量不断增加，假冒伪劣商品屡禁不绝等等。这些现象与问题都与我国信用体系的不健全、缺乏信用管理有关。

21世纪初，我国经济发展面临着一些重要的背景：一是我国正进行的产业结构调整，日新月异的信息与高新技术、飞速发展的互联网与电子商务为市场经



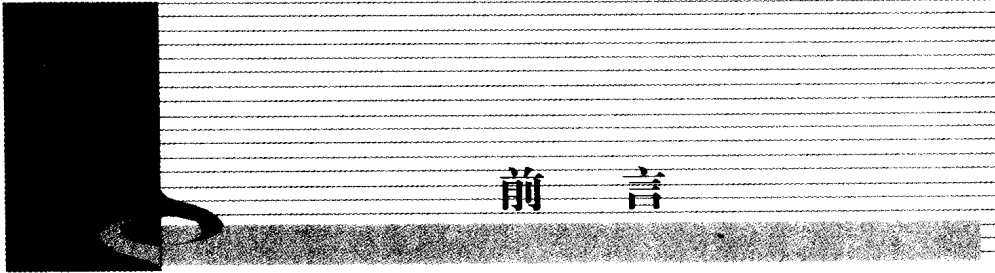
济带来新的活力与生机的同时，也带来了新的市场风险与信用风险。二是我国加入 WTO，将推进我国经济发展和市场化进程，但同时也要求我们必须遵循国际市场交易信用规则。以上两大背景对我国的市场经济环境提出了更高的要求。为此，建立与市场经济体制相适应、与我国市场经济发展速度与进程相匹配的信用体系，做出适当的信用管理制度安排，是摆在我们面前的一项重要而艰巨的任务。

基于此，新兴的信用管理学科应运而生。认识现代信用活动的规律，探索信用与社会制度、道德伦理、心理意识、交易行为、经济管理、金融授信等活动的相互关系，总结国内外信用交易活动与信用管理发展的经验与教训，揭示信用活动需求与供给的动机及影响因素、信用信息资源的生产与定价、产品与服务、成本与效益、信用风险价值等基本原理，是这个新兴学科责无旁贷的责任。

目前，我国一些高校应社会发展实践的需要，已纷纷开设信用管理专业或方向，开始了与信用管理专业相关的高等教育教学与科研活动。目前，迫切需要系列相关教材。中国人民大学的信用管理专业作为教育部第一批少数试点院校，自 2002 年开始在全国范围招收信用管理专业本科生。为教学需要，在中国人民大学出版社支持下，中国人民大学财政金融学院院长领导直接管理、信用管理学科带头人吴晶妹教授具体负责，组织编写了该套系列教材。包括《信用管理学》、《银行信用风险管理》、《征信与市场调查》、《资信评级》、《信用风险分析与度量》。

刚刚起步的信用管理学，任重道远。在本套书中，一定有很多不足，仅做抛砖引玉，期待指点与不断完善。

中国人民大学财政金融学院
信用管理专业教材编写组



前 言

资信评级制度在欧美已运作近一个世纪之久，资信评级机构凭借其客观、公正、独立及专业精神赢得了资本市场各方参与者的认可。投资人对资信评级公司公布的有关各国主权信用等级或金融机构、工商企业资信等级的调整，无不投以巨大的关注。同时资信评级公司公布降级的信息常常导致当地股汇市动荡不安。难怪《纽约时报》曾经在社论中指称：“资信评级公司是冷战结束后，除了美国以外，国际的另一个新强权。”

资信评级用简单的、最易理解的字母符号将资信评级机构的信用风险分析结果传达给市场。从投资人的角度来看，资信评级提供了固定收益投资工具违约风险的可能性，从而有助于其安排较适当的投资组合；就金融工具发行者而言，如果获得较佳评级，就可借此取得较低的借款成本；就主管机关而言，可利用具独立性的评级机构，协助其监控被评公司的财务状况，有提前预警的功效；就整个资本市场而言，评级机构可以加强市场的透明度，提高资金的使用效率，而且可借评级制度，使本国以及国内企业的信用能力让国际有所了解，有助于打开国际融资的大门。

最新的《巴塞尔协议》征求意见稿将资信评级提到非常重要的地位。根据该协议，在银行执行标准法测定其资本充足率时，各金融监管当局有责任认定一家外部资信评级机构。

中国人民大学作为教育部首批试点院校，自 2002 年开始在全国范围招收信



用管理专业本科生。《资信评级》被规定为信用管理专业学生的专业必修课，本书是在教师授课讲义的基础上整理编写而成。参加本书编写的人员如下：吴晶妹，第一、八章；郭田勇，第二章；洪玫、吴晶妹，第三、九章；洪玫、高杰英，第四、六章；洪玫，第五、七章；郭田勇、高宏业，第十章。本书成书过程中，朱毅峰教授、吴晶妹教授负责前期策划、确定写作提纲和组织人员编写，洪玫通读全书并对部分章节进行了调整、修改与补充，高宏业对部分章节进行了修改，吴晶妹通读全书并审定。

本书主要阐述有关资信评级的理论和实务，可以分成三个部分：第一部分为第一、二、三章，阐述了资信评级的基本原理，包括资信评级的概念界定、职能、作用、方法和程序，介绍了资信评级机构的性质、业务、收入及其自身的信用建设；第二部分包括第四、五、六、七、八章，按照评级对象的不同分别介绍了工商企业评级、金融机构评级、证券评级、政府评级、个人资信评级，内容包括概念界定、资信等级设置、评级分析内容等；第三部分包括第九、十章，第九章对资信评级与社会信用体系的关系进行了梳理，说明了欧美和一些发展中国家有关资信评级的法律法规的基本框架，介绍了各国政府和一些国际组织对资信评级的监管，第十章主要分析了我国资信评级业的历史沿革、现状和未来发展。

中国资信评级业是随着我国对外开放和建立社会主义市场经济新体制而应运应势而生的，是我国与国际惯例接轨、进行经济体制改革特别是金融体制改革的产物。资信评级业在中国还只有短短十余年的发展历史，无论是在评级机构的建设还是评级技术的运用上都还处于初步发展阶段，而国外评级机构已经有了近百年的发展历史，有很多值得我们学习借鉴的经验。有些在国外很成熟的评级活动，如地方政府评级、个人信用评分等，在我国由于法规和数据来源等的限制，还没有充分地开展。因此本书的宗旨也是将国外的有关资信评级的技术方法、政府监管的经验介绍过来，为我所用，从而使我国的资信评级尽快在资本市场发挥其应有的作用。本书在写作过程中，每位编写者都付出了大量的心血，但难免有挂一漏万之处，期待各位读者的批评指正。

编者

目 录

第一章 资信评级的职能与作用	1
第一节 资信评级的内涵与分类	1
第二节 资信评级的原则	16
第三节 资信评级的职能与作用	19
第二章 资信评级的方法和程序	26
第一节 资信评级的方法	26
第二节 信用评分模型的构建	43
第三节 资信评级的一般程序	53
第四节 资信等级设置	57
第五节 资信评级的指标体系	62
第三章 资信评级机构	72
第一节 资信评级机构的性质和责任	72
第二节 资信评级机构的业务与收入	76
第三节 国内外著名的资信评级机构	80
第四节 资信评级机构的自身信用建设	86
第四章 工商企业资信评级	94
第一节 工商企业资信评级的主要内容	94



第二节	工商企业资信评级分类	99
第三节	工商企业资信评级指标体系	124
第五章	金融机构评级	149
第一节	商业银行评级	149
第二节	保险公司评级	167
第六章	证券评级	178
第一节	证券评级概述	178
第二节	债券资信评级	180
第三节	商业票据评级	194
第四节	优先股评级	199
第五节	普通股评级	201
第六节	基金评级	207
第七章	政府资信评级	215
第一节	国家主权资信评级	215
第二节	地方政府资信评级	239
第八章	个人资信评级	249
第一节	个人资信评级概述	249
第二节	个人资信征信机构	252
第三节	个人资信评级在银行的应用	259
第九章	资信评级的制度安排	272
第一节	资信评级与社会信用体系	272
第二节	有关资信评级的法律制度	279
第三节	政府对资信评级业的监管	288
第十章	中国的资信评级业	303
第一节	中国资信评级业的产生与发展	303
第二节	我国资信评级业存在的问题	316
第三节	中国资信评估业的发展方向	319

第一节 资信评级的内涵与分类

一、资信评级的内涵界定

(一) 资信评级的内涵

资信评级 (credit rating), 其含义有广义和狭义之分。狭义的资信评级, 即资信评级, 是指独立的专业信用报告机构对债务人如期足额偿还债务本息的能力与意愿进行评价, 并用简单的字母和数字符号表示其违约风险和损失的严重程度。广义的资信评级则是对各类市场参与者及各类金融工具的发行主体履行各类经济承诺的能力及其可信程度进行的评价, 除狭义的资信评级以外, 还包括由信用报告机构运用自身的专业技术发展的其他非资信评级服务, 包括对投资质量、管理质量、市场风险、资产波动性等方面进行评级, 如股票评级、基金评级、公司治理结构评级等, 也包括商业银行的内部评级。本书的研究对象是由专业信用报告机构进行的资信评级和非资信评级。

这里有必要说明一下资信评级与征信 (credit investigation 或 credit checking) 的关系。征信包括企业征信和个人信用征信, 是指征信机构受公民、法人或者其他组织委托, 通过采集、加工企业和个人信用信息, 提供关于企业和个人



信用状况的调查、评估或者评级报告等征信产品的经营性活动。可以认为，资信评级活动是属于征信活动的高级阶段，是建立在征信活动所收集的数据资料的基础上，对征信活动获得的数据进行加工处理，以获取更有价值信息的活动。

从狭义的资信评级角度看，对资信评级的理解包括以下几个关键点。

(1) 资信评级的目的是揭示特定的信用风险，而不是所有的投资风险。资信评级是对偿还债务本息能力与意愿的评价，而不是其他类型的投资风险，如利率风险、通货膨胀风险、再投资风险及外汇风险等等。

(2) 资信评级的评价重点是经济主体履行相关合同的能力，而不是经济主体的价值或业绩。资信评级与资产评估、财务报表审计和企业价值评估有明显的不同。资产评估主要是确定被评估对象在某一时点上所持有的单项或整体资产的真实价值。审计主要是对被审计单位会计报表的合法性、公允性及会计处理方法的一贯性表示意见。价值评估主要是对企业的公允市价进行分析和估算。资信评级评价的是经济主体按合同约定如期履行特定债务或其他经济义务的能力和意愿，而不是企业的价值或经营业绩。

(3) 资信评级是独立的第三方利用其自身的技术优势和专业经验，就各经济主体和金融工具的信用风险大小所发表的一种专家意见，它不能代替资本市场投资者本身做出投资选择。

资信评级对信用风险的判断是一种相对评价，是通过债务人之间的信用风险比较得出的。因此，信用级别告诉人们的信息是：一个高级别的债务工具（贷款或债券等）比一个低级别的债务工具违约的可能性要小，违约后造成的实际损失程度也要小，例如，AA级比A级债券违约的可能程度要小，仅此而已。至于每一个信用级别的实际违约率，它会随着经济周期以及全球、地区经济环境的变化而变化。

（二）资信评级的特点

资信评级作为社会中介活动之一，具有以下一些特点。

1. 公正性

资信评级由独立资信评级机构做出，评级机构为证券发行者做出的评级不应由于机构和发行者或第三方已存在或潜在的商业关系而受到影响，评级人员要根据基础数据和基础资料独立做出评判，运用自己的知识和经验实施评级，向社会提供客观、公正的资信信息。利益冲突和其他影响评级机构分析问题的独立性的相关因素将会削弱投资者对于评级机构的观点和评级的信心。

2. 客观性

在评级过程中，评级机构必须保障评级基础数据和基础资料的真实、准确，

评级方法必须严谨、系统，并且经过某种方式的确认。

3. 简洁性

资信评级以简洁的字母或数字组合的符号揭示企业的信用状况，是对企业进行价值判断的一种简明的工具。

4. 可比性

同行业受评企业在资信评级体系标准衡量后的差异，可昭示受评企业在同行业中的信用地位。

5. 服务对象的广泛性

资信评级除了可以帮助被评企业、机构提升形象并便利其融资外，其服务对象还有投资者、金融机构、社会公众与大众媒体、与受评对象有经济往来的商业客户、政府及其他社会组织。

(三) 资信评级与资产评估

所谓资产评估，就是在资产发生交易、转移或变更经营者之前，对其价值进行评定和估算，从客观、公正的角度证明资产的实际价值，以保证并促进资产的合理流动与组合。而资信评级活动是根据委托人的要求或为了实现某种目的，对评估对象的资金、信誉，从质和量两方面进行检验和计量，并科学、客观地做出全面评价的过程。二者虽然同属评估范畴，但在许多方面仍有很大差别。

首先，二者的评估对象不同。资信评级的对象广泛，可以是企业，可以有价证券，也可以是某种特定的关系或项目，甚至可以包括资产评估。资产评估的对象只有一个，即资产，当然包括一切固定资产与流动资产，或无形资产与有形资产。

其次，二者的评估机构不同。从事资信评级的机构一般均为专业资信评级机构，而从事资产评估的机构一般分为三大类，即综合性评估机构（业务范围中既包括资信评级，也包括资产评估）、专业资产评估机构、兼营或主营资产评估业务的会计师事务所及管理咨询公司。

再次，二者的评估目的与评估特点不同。资信评级的主要目的在于通过对被评估对象的信誉往来、财务质量、效益等各有关方面的客观评估，为投资者提供信息与决策依据，指点迷津，为融资者顺利融资鸣锣开道，为管理者宏观调控提供科学依据。而资产评估则主要是为了说明或证实资产的实际价值。其在很大程度上同传统的清产核资相类似，但也有一定区别，资产评估是在清产核资、账物相符的基础上，把被评估资产视为商品，在考虑市场价格波动的情况下，以现值为依据，在其折旧中扣除技术进步等无形损耗的贬值因素，加入资产使用的收益及货币时间价值因素，来最终确定其市场价格。



最后，二者的活动范围不同。按《国有资产评估暂行条例》的规定，占有国有资产的单位在企业兼并、承包、租赁、联营、股份经营、抵押、经济担保、对企业破产清理、结算清理、拍卖、出售资产时及同外商合资或合作时，必须进行资产评估，另外在发生保险赔偿而对资产价值和损失有争议时，也需要进行资产评估。相比之下，资信评级活动在政府文件中，除明确指出地方企业发行债券须经有关评估机构评估、贷款证项下的企业必须经过评估机构评估、证券公司发行债券必须经过评估机构评估之外，其他则没有明确规定。其实，二者的不同之处还有很多，如评估方法和程序不同、评估的具体内容不同等等。因涉及资产评估的内容、方法及程序等资产评估专业的知识，这里不再赘述。

（四）资信评级与项目评估

项目评估是对投资项目进行可行性研究，并针对可行性研究进行审查与分析，进而判断其是否可行。其中投资项目可以是一个拟新建的工程项目，也可以是现有生产企业的技术改造。它主要由贷款银行或有关部门负责进行，侧重考察项目建设的可行性与偿还能力，是银行确定贷款与否的重要依据。

项目评估的基本内容包括市场研究、技术分析、企业财务效益评价、国民经济效益评价等。具体包括以下几方面内容：

- （1）项目与企业概况评估；
- （2）项目建设必要性评估；
- （3）项目市场需求分析；
- （4）项目生产规模确定；
- （5）项目建设生产条件评估；
- （6）项目工程与技术评估；
- （7）投资估算与资金筹措；
- （8）项目财务评价；
- （9）项目国民经济评价；
- （10）项目社会评价；
- （11）项目不确定性分析；
- （12）项目总评估。

项目评估作为一门新兴学科，以其科学性、系统性、完整性，为项目相关机构提供相关评价与分析的理论与方法及结论。它与资信评级相比，存在很大的差异，但也有一定的相似之处。

首先，项目评估可以由投资企业自己组织进行，也可以聘请专业投资咨询公司来进行，而资信评级则必须由独立的资信评级机构进行，评级机构本身与所进

行的评估内容及评估对象没有直接利益关系，既不是审批机构，也不是投资机构，更不是项目载体，其评估目的与服务对象正是为评估公司利益相关者服务，同时给社会投资者和筹资者提供信用信息。

其次，项目评估与资信评级的服务方法一样，均属信息服务，即依靠一定的信息资料，运用一定的分析方法，总结和分析出一种结论性的意见和判断，为服务对象提供参考和依据。因此评估程序也基本相同。一般要搜集大量经济信息和各种相关资料，然后经整理、加工、分析，得出初步意见，组织专家讨论、研究、论证，最后得出结论。项目评估属于评估行业，属于评估咨询服务业，不能将其简单地视为可行性分析。应该明确，项目评估是在项目可行性研究之后，对投资项目的建设与否，提出结论性的意见。

（五）资信评级与财务评估

企业的财务状况是其经营成果的最终反映，也是决定企业信用状况的根本。考察的核心内容是企业的现金流量状况，因为必要且充裕的现金是偿还债务的保证。一般的财务评估具体内容包括：企业的资产质量、资本结构、盈利能力和偿债能力等几个主要方面。

在进行财务评估时，评估人员应该注意企业的财务报表是否经过审计，财务资料的真实性与准确性如何，财务报表的口径，企业的会计政策，财务报表的基本情况，这是判断企业真实财务状况的先决条件。从普遍意义上讲，规范化程度较高的企业，如上市公司、大型国企、持续经营稳定的企业等，其报表中的问题相对较少，而对于私人企业、民营企业、经营历史较短且经营变化较大的企业，财务报表中的问题可能较多，需要给予更多的关注。评估人员在对企业的历史财务数据加以分析时，应当注意某些科目的突增突减，并由这些变化发现其中可能隐藏的问题。

最后，财务报表的口径决定了企业是否全面反映了其全部资产、负债和损益的内容，评估人员需要了解企业报表中是否存在应合并而未合并的内容，或重复记账的情况，是否存在连续几年报表口径不一致的情况，合并报表中是否存在某些下属企业未合并，或母企业报表中没有包含对这些下属企业的投资等情况。评估人员通过对企业的会计政策的研究和分析，可以判断出企业对成本费用管理、利润目标管理、投资管理、资金管理等活动目标取向，对于深入进行企业财务分析可提供帮助和支持。

但是，资信评级不仅对企业进行财务评估，还要结合非财务因素，综合考察企业的信用状况，所以资信评级是比财务评估更加全面的综合评价。



二、资信评级的起源与发展

(一) 资信评级起源于美国

1. 美国资信评级源于债券市场的发展

在 19 世纪末和 20 世纪初，美国正处于工业化带来的经济迅速发展时期。铁路为交通运输业增加新线路，以满足不断增长的货运需求。由于需要大量资本，许多公司通过发行债券融资。这些公司在信用质量上存在极大的差异，有的实力雄厚，有的则财务状况不佳，更有甚者纯粹就是欺骗，为了兴建子虚乌有的铁路和工厂发债。当时在金融市场上，投资者缺乏可靠的金融信息，也很少有评估债券信用风险的方法。

1890 年，穆迪投资者服务公司（Moody's Investors' Service）的创始人约翰·穆迪开始编写美国公司财务信息手册，并逐步建立了衡量债券倒债风险的评估体系。1909 年，约翰·穆迪将当时美国债务市场上最主要的借款人——铁路公司的经营和财务信息收集起来汇编成书，其本意是通过发行图书获取利润。为了扩大该书的销量，穆迪对收集到的资料进行统计、分析，并用 AAA、C 这样一些符号来表示不同公司的信用质量，这就是最早的资信评级。1918 年，穆迪的评级对象开始扩展到外国政府在美国发行的债券。后来，随着金融市场的发展壮大，投资方式增多，社会对资信评级需求不断增加，资信评级所涉及的领域也不断扩张，评级对象不仅包括有价证券，如主权债、公司债、优先股、资产抵押证券、商业票据、银行定期存单等，而且还包括各种机构和公司，如国家、工商企业、银行、证券公司、保险公司、共同基金等。

随着投资者对评级服务需求的增长，市场上出现了其他资信评级公司。1923 年，标准普尔公司（Standard & Poor's）开始从事资信评级业务。进入 20 世纪 20 年代，美国经济又经历了一个迅速增长时期，同时投机活动也很猖獗。当时的企业发展虽然很快，但是却并不可靠，很多公司利用股票和债券市场为并不现实的发展计划筹资。在 30 年代经济大萧条之前，资信评级的使用并不广泛。但在经济大萧条中，大量公司的破产导致债券倒债频繁，投资者因此损失巨大。

2. 经济大萧条促进美国资信评级的发展

经济大萧条的教训使投资者认识到资信评级的重要性，资信评级作为帮助投资者作出适当投资决策的工具，其意义更为明显。监管机构也确认资信评级在为投资者提供保护方面起到了一定的作用。管理部门限定公共养老基金投资的债券种类，限制对高风险债券进行投资，借助评级作为投资的准则，限定这些投资只能用于购买评级机构列为“投资等级”的债券。