

企业资信评级

王明远 著



中国财政经济出版社

企业资信评级

萧维 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业资信评级/萧维著. —北京: 中国财政经济出版社, 2005.5

ISBN 7-5005-8132-7

I. 企… II. 萧… III. 企业-资信评估 IV. F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 030088 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

涿州市新华印刷有限公司印装 各地新华书店经销

787 × 960 毫米 16 开 20.5 印张 340 000 字

2005 年 4 月第 1 版 2005 年 4 月涿州第 1 次印刷

印数: 1—5 000 定价: 32.00 元

ISBN 7-5005-8132-7/F·7107

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序

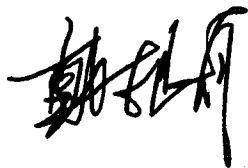
社会信用体系是现代市场经济运行的基石。企业和个人征信体系是社会信用体系的主体内容。企业征信包括企业信用调查、信用咨询、信用评级及信用管理等。近几年企业和个人征信体系发展很快，由人民银行出面组织各商业银行建立的全国统一的企业和个人信用信息基础数据库，在今年底前后可实现全国联网运行；在人民银行推动下，借款企业及金融市场产品信用评级业务也正在快速发展中逐步走向规范。企业和个人征信体系快速发展，必将对中国金融市场建设和金融稳定，对中国商业银行扩大贷款面和防范信贷风险以及提高审贷效率和经营业绩，对提高金融监管和货币政策间接调控水平，发挥不可忽视的重要作用。

征信体系建设在我国发展历史很短，对企业的信用评级业务发展时间也不长。面对正在迅速发展的中国信用评级市场，如何迅速提高中国评级机构的评级水平，是目前我们面临的一项重要任务。最近几年，借鉴国外成熟市场经济国家评级机构的经验，已经有几部著作翻译出版，但是，以一般原理为基础、立足中国本土经验总结的著作并不多见。中国经济体制虽经 20 多年的改革，其运行机制已经发生了很大变化，但它仍然有很多特殊性。我们必须在看到世界信用评级技术一般性的同时，看到中国企业信用评级的特殊性。“对于物质的每一运动形式，必须注意它和其他各种运动形式的共同点。但是，尤其重要的，成为我们认识事物的基础的东西，则是必须注意它的特殊

性，就是说，注意它和其他运动形式的质的区别。只有注意了这一点，才有可能区别事物”（毛泽东）。如果我们只有国外信用评级的一般知识，而不懂中国企业信用表现的特殊性，我们就不能对中国企业的信用进行客观评级。在这个问题上，我们不能陷入教条主义的错误。教条主义不懂得必须研究矛盾的特殊性，不懂得在认识了事物的共同的本质以后，还必须继续研究那些尚未深入地研究过的或者新冒出来的具体的事物。脱离对中国企业的具体分析，当然就不能对中国企业的信用等级做出客观评价。某些评级机构对中国过去近 20 年的主权信用等级持续低估，就是犯了这种错误。

很高兴读到萧维同志的《企业资信评级》书稿。作者有 13 年从事企业资信评级工作的经验。“十年磨一剑”，我想，本书出版对于业内同行应该有一定的启迪作用。

希望有更多的好作品出世，希望中国信用评级业兴旺发达。



中国人民银行征信管理局局长

2005 年 3 月 25 日



作者简历和主要成果：

萧维，50岁，厦门金融咨询评信公司创始人，中华资信评估联席会副会长、厦门金融学会理事。货币信用学研究生，上海社科院信用研究所研究员。在人民银行信贷、计划、调研岗位上工作15年，从事资信评级工作13年。在金融业的主要研究成果有：《我国货币供应的计量》一文1993年获福建省金融改革十年优秀成果奖；《现阶段国有银行商业化改革对策刍议》一文1997年收录于《中国社会科学文库》。在评级工作的主要成果有：首创“借款企业联合评信”模式，组织开发了《资信评估人员执业守则》、《资信评估实施细则》、《企业资信评级指标体系》、《企业资信等级违约率计量方法》等重要基础性评级工具，对研究资信评级业的建设和运作机制以及重要的核心技术性问题，对全国各地评级机构相关制度的建立有重要的借鉴意义。有《建立企业资信评估机制，为防范信贷风险服务》、《资信评级在贷款风险监控中的运用》、《企业资信评级是市场经济的必然》、《大力发展中国民族评信业势在必行》、《企业资信评级及公司分析》、《资信评级业的监管目标》、《政府如何促进中国资信评级业在发展中走向联合》等40多篇论文和研究成果发表，或在全国性和同业会议上交流。

作者E-mail: xmcr@vip.sina.com

目 录

前 言	(1)
第一章 信用及信用风险治理	(5)
第一节 “信用”的再认识	(5)
第二节 信用关系的基本要素	(10)
第三节 信用风险和成因	(13)
第四节 企业信用风险的来源	(19)
第五节 社会信用体系基本框架与运作	(23)
第六节 中小企业融资难问题期待征信制度的建立	(33)
第二章 企业资信评级的基础理论	(40)
第一节 资信评级的起源和发展	(40)
第二节 资信评级的意义和作用	(43)
第三节 企业资信评级的概念及内涵	(47)
第四节 企业资信评级与资产评估、会计、审计的区别和联系	(49)
第五节 企业资信评级与资信诊断、信用调查的区别和联系	(51)
第六节 资信评级的原则和特点	(52)
第七节 企业资信评级的基本要素	(55)
第八节 企业资信等级的划分和含义	(61)
第九节 企业资信评级工作程序	(63)

第三章 企业资信评级体系	(69)
第一节 资信评级体系概述.....	(69)
第二节 评级工具的选择.....	(70)
第三节 评级指标体系设置的原则.....	(73)
第四节 企业资信评级指标体系的设计方法.....	(76)
第五节 企业资信评级指标体系和含义.....	(79)
第六节 企业资信评级指标的参照标准.....	(81)
第七节 企业资信评级指标权重的设计.....	(84)
第八节 企业资信评级的计分方法.....	(87)
 第四章 企业资信评级分析方法	(90)
第一节 企业资信分析框架.....	(90)
第二节 定量分析与定性分析.....	(92)
第三节 动态分析与静态分析.....	(94)
第四节 微观分析与宏观分析.....	(95)
第五节 常用的定量分析方法.....	(96)
第六节 常用的定性分析方法.....	(99)
 第五章 宏观经济要素分析	(102)
第一节 宏观经济运行态势分析.....	(102)
第二节 财政政策分析.....	(111)
第三节 货币政策分析.....	(115)
第四节 收入政策分析	(122)
第五节 产业政策分析.....	(126)
第六节 宏观经济分析应注意的问题.....	(128)
 第六章 行业要素分析和评估	(130)
第一节 行业市场竞争环境分析.....	(130)
第二节 行业周期与经济周期分析.....	(133)
第三节 行业生命周期分析.....	(136)
第四节 行业竞争结构分析.....	(145)

第五节 行业成本结构分析	(156)
第六节 行业分析的方法	(158)
第七节 行业分析指标	(161)
第八节 行业风险评估	(162)
第九节 行业风险分析报告范式	(164)
第七章 企业要素分析和评估	(167)
第一节 评级口径的界定	(167)
第二节 财务报告可信度分析	(171)
第三节 担保风险分析	(183)
第四节 现金流量分析	(188)
第五节 企业素质分析	(201)
第六节 企业经营能力分析	(214)
第七节 企业获利能力分析	(230)
第八节 企业偿债能力分析	(237)
第九节 企业信用状况分析	(248)
第十节 企业发展前景分析	(252)
第十一节 企业资信评级报告范式 (详细报告版)	(256)
第八章 资信评级质量的检验	(259)
第一节 违约率	(259)
第二节 资信等级转移矩阵	(265)
第九章 商业信用主体的客户评级	(269)
第一节 客户信用评级概述	(269)
第二节 客户信息的收集	(271)
第三节 客户信用等级的划分	(272)
第四节 客户信用评级的内容和指标	(273)
第五节 客户信用评级指标体系	(274)
第十章 国外评估模型实证研究	(275)
第一节 Z-Score 模型	(275)

第二节	CreditMetrics 模型	(280)
第三节	KMV 模型	(296)
第四节	VaR 值	(302)
第十一章	穆迪公司对工业企业资信评级的分析框架	(309)
参考文献		(317)
致谢并后记		(319)

前言

信用，对现代中国人来说似乎是一个古老而又久远了的话题。但却在当今，“整顿和规范市场经济秩序，健全现代市场经济的社会信用体系”写进了党的“十六大”报告，成为党和国家高度重视的问题。

在市场经济条件下，市场机制的核心仍是以商品交换为基本原则建立在信用基础之上的等价交换。随着商品交换关系的复杂化，经济主体之间日益扩展的交易便逐步构建起彼此联系、互为制约、相互印证、赖以生存和发展的信用关系。这种信用关系作为一种独立的经济关系得到维系、发展便形成市场秩序，成为经济社会正常运行的基本条件和价值标准。信用如同基因，渗透于每个经济细胞之中。信用又如同血液，贯穿于经济活动的全过程。事实证明：在现代经济生活中，信用作为独立的价值标准深深根植于市场经济规律之中，时时处处受到市场的检验，成为经济主体不可或缺的重要资源 and 无形财富。发达国家的发展充分反映了这样一个道理：信用，是市场经济的根基，市场经济就是信用经济。

在信用缺失的日子里，“不赊销等死、赊销找死”，中国清理企业“三角债”的工作也历时了近20年，渴望良好的信用秩序成了人们的奢望。当失信的收益大于成本而又无拘无束时，诚实守信就不会成为人们自觉遵守的社会规范。当今的中国，市场经济高速发展却没有信用制度；失信者在侵蚀着社会财富而仍逍遥法外，守信者人人自危却得不到应有的回报。如果社会力量没能对其加以及时矫

正而任其发展,不仅没有正常的市场经济秩序,更谈不上市场经济的发展,信用危机迟早都将爆发。这决不是危言耸听!较之于信用发达的国家来说,今天的中国比任何时候都更加需要信用,加快建立社会信用体系成为有良知者共同的呼声。

无论是直接融资还是间接融资,融资难一直是中国企业尤其是中小企业发展中面临的最大的问题。中国政府在5年前就提出解决中小企业融资难的问题,但由于企业信用信息不对称乃至信用缺失未得到根本性转变,使政府出台的相关法规和种种措施难以操作或奏效。

我国是间接融资达80%以上的国家,银行是企业资金的最主要提供者。但银行有银行自身的运作规律,聪明的银行家只会做“锦上添花”和有利可图的事。银行资产的不良率近年虽有所下降,但国际著名评级机构仍给中国各中资银行的评级为BB级或B级。尽管我们对此评级结果深表质疑,但它发出了一个信号:中国中资银行存在的风险实应引起高度重视。

2004年10月29日,中国人民银行放开了对贷款利率的浮动上限,中国迈出了利率市场化的重要一步。人们似乎感到商业银行的贷款因此就可以“按风险定价”了,解决企业贷款难的问题有了新的希望。其实,这只是解决问题的一个方面。如何区分和根据企业的优劣及风险大小来厘定贷款利率呢?所以,放开贷款利率的浮动上限后,还需要建立一个“风险测定和贷款定价”的机制与之配套。银行需要有一种长效的机制来测定风险,才能在竞争中真正公平地实现贷款按风险的大小浮动定价,使银行和企业都受益,解决融资难的问题最终才能落到实处。

自1909年美国穆迪首创资信评级以来,资信评级业已经过了近百年的发展,市场经济国家普遍建立了社会信用体系。资信评级作为社会信用体系的重要组成部分,在揭示和防范信用风险、降低社会交易成本、为企业提高信用管理水平和开拓市场、为投资者和监管当局决策等方面发挥的重要作用日益得到社会的认可。

资信评级在我国虽然已有17年历史,但还处于初期阶段,与国际著名评级机构相比差距很大,其规模小、水平较低、有待进一步规范,还不能真正称之为一个行业。但资信评级作为揭示和防范信用风险的有效工具应在中国实践,这一点已得到共识。

随着我国经济的发展,企业为了适应社会化大生产和规模经济的要求,越来越多的企业由单一组织形式逐步发展成为一个跨行业、跨地区经营的集

团企业。由于社会信用体系尚未建立,信息披露不充分,集团企业内部复杂的关联关系和频繁的资金流动以及各种资本运作等,尤其是一些大型企业集团在其扩张过程中存在的各种风险问题,显示出了对集团企业风险管理的极端重要性。由单一企业评级到集团企业评级,在评估技术水平上是一个重大的提升。我们所有的评估技术都应建立在对集团企业评估的基础上,以此为基点开展对所有企业的评级工作。本书介绍的企业资信评级正是在此基础上,着力于对集团企业的分析和评估,因为,适用于集团企业评估的技术同样也适用于对单一企业的评级。

我作为中国资信评级的学习者和实践者,在15年银行信贷计划岗位的基础上从事资信评级工作逾13年。从金融到资信评级,在学习和实践中我体会到,要做好专业资信评级工作很不容易,执业道德、多元知识、技术经验、分析判断能力等等的要求很高。感到欣慰的是,我所服务的厦门金融咨询评信公司有一批潜心于评级事业的人才,他(她)们和我一道在中国首创“贷款企业联合评信”的模式。在13年的资信评级工作中,我们积累了一些评级要领和企业信用管理方面的经验,为企业和商业银行的风险管理提供了力所能及的建议和帮助,取得了良好的效果。我们高兴地看到:相当一批企业通过我们的评级,找到了自己与行业水平的差距和自身存在的不足,不断地完善自我,提高了市场竞争力,企业得到了长足的发展;厦门的中资商业银行大量使用我们的《评级报告》,为信贷决策和防范信贷风险发挥了积极的作用;我们的评级报告为企业走出国门开拓国际市场,在合资合作、国际贸易、对外交往中起到了不可低估的作用,得到20多个国家和地区客商的使用。我们的评级经受了市场的检验,得到了市场的认可。同时,我也深有感悟:中国的市场经济有自己的特色和特殊性,资信评级只有紧密地结合中国的实际才能发挥其应有的作用,收到良好的效果。

在中国加快建立社会信用体系的进程中,我国的信用管理高等教育远远跟不上信用管理的实际需要。信用管理是一门跨多学科的实用性科学,学术界对此的研究成果少,表现在国内学术界对信用管理的出书极少。直至2002年,我国的大专院校中才有中国人民大学、上海财经大学获准新开设信用管理专业的本科教学,每年招生约100人。可以说,我国的信用管理专业教育才刚刚起步。而据有关部门预测:今后5年内,我国企业将需要50万名以上的信用管理经理,200万名信用管理人员。寻求信用管理培训和顾问的企业至少超过50万家。企业因信用管理知识贫瘠和信用管理人才缺乏,

造成企业信用管理行为“真空”的现象令人担忧。

如今，社会信用体系建设正在全国各地盛行，构建一个和谐社会，信用秩序是不可或缺的重要内涵。银行对客户的内部评级、企业对赊销客户的评级、专业评级机构的外部评级、政府有关部门组织的诚信评级等等。何谓信用评级？怎样进行信用评级？信用评级与社会信用体系建设是什么关系？信用评级在社会信用体系中处于什么位置、该怎样运作等等。如今看起来这些问题并不是十分清晰，但又十分紧迫地需要解决。

我在为高校、银行和企业的讲学和交流中，发现社会对信用管理和评级知识的渴求，斗胆地想：我们积累的这些评级要领和经验，正是企业信用管理、信用销售和对客户的信用评价，商业银行的内部评级所迫切需要的知识。现在正值我国加快社会信用体系建设的时候，企业和商业银行信贷人员正需要适合中国实际的、自己也能操作的评级知识和经验。因而萌发了写作的想法，希望此书能对社会有多一点的作用。但愿此意能抛砖引玉，能有更多的有识之士参与对资信评级的研究。

当然，资信评级业在中国还是一门新兴事物，国内在这方面的研究成果相对较少，书中难免存在这样或那样的纰漏和错误，也恳请读者批评指正。

萧 维

2005年3月8日于厦门

第一章

信用及信用风险治理

第一节 “信用”的再认识

自2000年初，中国人大和政协会议提出建立社会信用体系以来，社会上有关“信用”、“资信”、“诚信”、“信誉”的问题成为最热门的话题。2002年10月30日新华社发表了《市场信用体系建设刻不容缓》的新闻述评后，时任“信用重灾区”的汕头市委书记第一个提出了“重建信用汕头”的响亮口号。之后，各省市府纷纷也提出了建设“诚信××省”、“信用××省”、“信誉××省”的口号和规划。社会信用体系建设在全国各地得到政府的积极回应是一个可喜的开局。但在兴奋之余，我们不禁会问：信用、资信、诚信、信誉是一回事吗？乍看起来，是一个意思。而细细琢磨，可以体会到其中确实有很大的差异！我们需要对现代信用的概念进行再认识。

一、信用、资信、诚信、信誉概念和内涵的界定

在西方的文献中，对信用（Credit）含义的讨论不大容易找到。而在我国，中文“信用”的词意可谓丰富多彩，信用、资信、诚信、信誉常常被混用的现实，使人看上去“一头雾水”，如上述“诚信××省”、“信用××省”、“信誉××省”。而在操作性很强的经济文献中混用，则不利于实施。如：中国人民银行在1995年颁布的《贷款证管理办法》第十九条中使用了“资信等级”，而在1996年《贷款通则》第二十六条中则使用了“信用等级”，它们都被规定为“是贷款的重要参考依据”。央行两个经济文献中用的“资信”和“信用”两词是同一概念吗？我以为，其立意应该是同一个概念，

但也可能会被曲解为不同的概念。又如：近来“诚信建设”和“信用建设”讲得很多，该怎么实施呢？诚信建设和信用建设的具体内容应包括哪些？它可能不仅涉及其实质内容的定位问题，也会涉及相关主管部门的职责界定问题。显然，上述用词，其含义比较模糊，容易产生歧义。

英文中“信用”——“Credit”一词来源于拉丁语“Credo”。而“Credo”的原意是“我相信”(I believe)、“我给予信任”(I place trust)的意思。

在《新帕格雷夫经济大辞典》中，对信用(Credit)的解释是：“把对某物(如一笔钱)的财产权给以让渡，以交换在将来的某一特定时刻对另外的物品(如另外一部分钱)的所有权”。

《牛津法律大辞典》的解释是：“信用(Credit)，指在得到或提供货物或服务后并不立即而是允诺在将来付给报酬的做法”。

黄达主编的《货币银行学》对信用的解释是：“信用这个范畴是指借贷行为。这种经济行为的特点是以收回为条件的付出，或以归还为义务的取得；而且贷者之所以贷出，是因为有权取得利息，后者之所以可能借入，是因为承担了支付利息的义务”。

在中国的《辞海》中，“信用”一词有三种含义：一是“谓以诚信任用，信任使用”；二是“遵守诺言，实践成约，从而取得别人对他的信任”；三是“以偿还为条件的价值运动的特殊形式，多产生于货币借贷和商品交易的赊销或预付中，其主要形式包括国家信用、银行信用、商业信用和消费信用”。

综上所述，在语言学上，“信用”一词具有信任、诚信、履约、借贷偿还等含义。在各国的语言中，这种词意的延伸和多义是无可厚非的，但应遵循约定俗成的用法。从经济学和法学的角度，公认信用的基本要义就是对借的偿还。

我国语言学中的信任、资信、诚信、信誉虽然都源于“信用”，但从经济学的层面来看，它们的内涵是有差别的。因此，对信用、资信、诚信、信誉的内涵加以甄别厘定，无疑有助于在经济学层面上更准确地表达和使用这些概念。

(一) 信用

经济学对信用的标准定义为：信用是以偿还为条件的价值运动的特殊形式。即信用是借贷双方凭借契约，以借贷方式实现货币、商品或服务单方面转移的交易，多产生于货币借贷和商品交易的延期付款或延期交货。从经济学的角度对信用作此定义是普遍接受的。通常也泛指信用关系。

经济活动中的信用,是指社会成员之间为了某种经济交易和价值转移的需要,建立在相互信任、诚实守信基础上的,以偿还为条件的一种承诺。即接受信用的一方,不需要立即付款就可获取另一方的商品、资金和服务。受信方以其承诺的时间为限偿还其所获得的物资、资金和服务的价值。这种延期的时间和偿还的价值量必须得到授信方的认可。在商品交换和货币流通的条件下,债权人以有条件让渡的形式贷出货币或赊销商品;债务人则按约定的日期和金额偿还贷款或货款,并支付利息。这种延期偿还(交付)的交易,只要授信方事先对预期的结果没有十分的把握,就可能蕴含着一种风险——信用风险,即到期不能履约而使授信方遭受价值的灭失或缺损的可能性。这种风险及其程度的确定具有滞后性,只有在到期后根据受信方的履约情况才能确定,即用信用记录来衡量。因此,不同的信用记录或信用风险的大小则反映了不同的信用等级。换句话说,信用等级就是信用交易后以受信方的信用记录为主要衡量标志的风险程度。

在工商企业对客户信用销售管理中的信用评级(价),以及《巴塞尔新资本协议》框架下商业银行对客户贷款的内部评级多属于此种信用记录评级的范畴。因此,严格地讲,《贷款通则》第二十六条中的“信用等级”也可以理解为信用记录的等级。

(二) 资信

目前,国内对资信的主流定义是:资信是指与信用活动相关的各类经济主体(包括各类企业、金融机构、社会组织和个人)及其金融工具(包括债券、股票、基金、合约等)自主履行其相关经济承诺的能力和可信任程度。

由此可见,资信是在信用基础上发展起来的新概念。信用,是以偿还为条件的一种承诺。资信,则是这种承诺能否自主如期履约的能力,以“能力”作为“承诺”的保障,才能实践所做的承诺,且能力的强弱决定了实践承诺的程度。可见,资信是对信用风险的事先判断,资信等级是对未来如期履约能力强或弱的预期。资信与信用是两个在时空上既有联系又有区别的经济范畴。

进一步,我们可以发现:资信的涵义扩大了传统信用概念的外延。例如,股票并不存在偿还性问题,投资者投资某企业的股票是为了追求溢价收益和投资利润,并不关心该企业归还投资的可靠性。但股票也是金融工具,投资者也要关心发行主体履行相关经济承诺的能力和跌价损失等投资风险。若以传统的信用概念来解释股票,并对其到期是否具有偿还能力进行评级似