

高等院校金融专业教材系列

信用评级理论与实务

叶伟春 主编



格致出版社
上海人民出版社

高等院校金融专业教材系列

信用评级理论与实务

叶伟春 主编



格致出版社
上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

信用评级理论与实务 / 叶伟春主编. — 上海: 格致出版社, 2011. 9
(高等院校金融专业教材系列)
ISBN 978 - 7 - 5432 - 2000 - 3

I. ①信… II. ①叶… III. ①信用-评估-高等学校-教材 IV. ①F830.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 177078 号

责任编辑 王 静
美术编辑 钱宇辰

高等院校金融专业教材系列
信用评级理论与实务
叶伟春 主编

出 版 世纪出版集团 格致出版社
www. ewen. cc www. hibooks. cn
上海人民出版社
(200001 上海福建中路193号24层)



编辑部热线 021-63914988
市场部热线 021-63914081

发 行 世纪出版集团发行中心
印 刷 浙江临安曙光印务有限公司
开 本 787×1092 毫米 1/16
印 张 19.25
插 页 1
字 数 390,000
版 次 2011 年 9 月第 1 版
印 次 2011 年 9 月第 1 次印刷
ISBN 978 - 7 - 5432 - 2000 - 3/F · 461
定 价 35.00 元

内容简介

信用评级业在经济中发挥了重要作用，它对于投资者、筹资者及政府金融监管部门都有着重要的意义。但2007年7月以来的金融危机暴露出国际评级业的一些问题，引发了人们对评级机构运作及管理的深思。

本书在总结国外信用评级行业发展历程的基础上，结合我国信用评级市场的现状，探讨了信用评级业的发展。同时，本书紧紧抓住当前我国信用评级业相关法律与法规，全面分析国内外信用评级的基本原理和主要方法。另外，本书也从工商企业评级、金融机构评级与债项评级等三个方面对信用评级的具体做法进行了介绍。

全书体系完整，深入浅出，并将理论介绍与实例分析有机结合，具有较高的学术价值与较强的实用性。

作者简介

叶伟春，金融学博士，现任教于上海财经大学金融学院银行系，研究主要集中于银行经营管理、信用评级与国际资本流动等领域，已公开发表论文十余篇，出版专著两部，主编《金融营销》、《信托与租赁》等多本教材，并获得多项教学成果奖。

高等院校金融专业教材系列编委会

主任

戴国强 上海财经大学教授

黄泽民 华东师范大学教授

委员(按姓氏笔画排列)

孔刘柳 上海理工大学教授

许少强 复旦大学教授

杨力 上海外国语大学教授

陈信华 上海大学教授

胡海鸥 上海交通大学教授

柳永明 上海财经大学教授

贺瑛 上海金融学院教授

顾晓敏 东华大学教授

徐永林 上海对外贸易学院

前 言

现代评级业起源于西方国家,从1907年真正开始出现,经过100多年的发展,已在各国得到广泛的认可。信用评级在经济中发挥了重要作用,它可以给投资者提示风险并有助于降低投资者的信息成本,为筹资者提供资信等级证明并降低筹资成本,同时它也可作为政府的金融监管提供依据。因此,在金融市场上,评级机构已成为一个不可或缺的参与主体。

在国际上,标准普尔、穆迪与惠誉成为评级市场的三大巨头,它们占据了评级市场上的大部分业务。然而,自2007年以来,席卷全球的金融海啸给各国的经济带来了很大的破坏,同时也使评级机构的行为饱受指责。人们发现评级机构对于许多复杂金融产品的信用评价并不能很好地反映其真实情况,导致投资依据发生偏离。而2007年7月开始,三大评级机构连续地大规模变动证券的信用等级,这又动摇了投资者的信心,加剧了市场的恐慌。2009年以来,三大国际评级机构对希腊、爱尔兰、葡萄牙、西班牙、意大利等欧洲许多国家的主权信用评级进行了连续下调,这被认为是导致并推动欧洲债务危机的一大重要原因。三大机构在危机中的不当行为给市场带来的冲击引发了人们深入分析评级机构发展中存在的问题,并探讨如何加强对其的监管。

中国信用评级业的起步较晚,直到20世纪80年代中国才开始引入信用评级业务,经历了初创阶段、清理整顿阶段、重新确立阶段、调整阶段与突破阶段,并形成了一些在国内有一定影响力的评级企业。但中国的评级业与国外还存在较大差距,评级业的外部经营环境仍不佳,评级机构的内部管理也有问题,因此还无法树立国内评级机构在国际上的权威性。如何加强对信用评级机构的管理,积极支持该行业的发展,这都是信用研究者与实务界应该回答的现实问题。

可喜的是,这几年中国信用评级业的规范化进程在不断加快。2004年1月,《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》中明确

指出,要“积极稳妥发展债券市场,制定和完善公司债券发行、交易、信息披露、信用评级等规章制度”。2006年4月,中国人民银行发布《信用评级管理指导意见》;2006年11月,中国人民银行发布《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》;2007年8月24日,证监会发布了《证券市场信用评级业务管理暂行办法》。本书紧紧抓住这些法律与法规,全面介绍国内外信用评级的原理和方法体系,在对国外信用评级行业发展历程进行总结的基础上,结合我国信用评级的现状,探讨信用评级领域的发展状况,分析信用评级方法以及工商企业评级、金融机构评级与债项评级等评级实务。

作者长期从事信用评级课程的教学工作,在教学过程中积累了丰富的资料与经验。本书力图向读者介绍信用评级业的基本理论与法律法规,使读者能全面了解信用评级业的概貌,并掌握信用评级业务的要点。同时,本书也结合次贷危机中评级机构的行为详细分析了其存在的问题并提出相关的监管对策。

本书具有较高的学术价值与较强的实用性,可以作为大学金融学、管理学与相关专业本科生的教材,也可以为金融理论与实务工作者提供参考。

全书由叶伟春负责规划,撰写大部分章节并定稿,张蓓蓓参加了第2章与第8章的写作,吕晓丹参加撰写第5章与第9章。本书在写作过程中参阅了大量资料与研究成果,并得到上海财经大学“211工程”三期项目的资助、上海财经大学金融学院领导以及格致出版社谷雨编辑的大力支持,在此一并表示衷心感谢!

由于编者水平有限,写作中难免存在各种疏漏与差错,希望同行、专家与读者不吝指正。

编者

目 录

第一篇 概 述 篇

第 1 章 信用评级概述	3
第一节 信用评级的含义与特点	3
第二节 信用评级的经济意义	9
第三节 信用评级的种类	17
第 2 章 国外信用评级业的产生与发展	22
第一节 信用评级业在国外的产生与发展历程	22
第二节 国际三大信用评级机构介绍	26
第三节 信用评级业务在其他国家与地区的发展	33
第四节 评级机构存在的问题及监管	36
第 3 章 我国信用评级业的发展	46
第一节 我国信用评级业的发展历程	46
第二节 我国主要信用评级机构	55
第三节 我国信用评级业存在的问题及发展对策	63

第二篇 原 理 篇

第 4 章 信用评级的原则与方法	77
第一节 信用评级的原则	77
第二节 信用评级的因素分析法	81
第三节 信用评级的模型分析法	90
第 5 章 信用评级的程序与信用评级报告	103
第一节 信用评级的程序	103

第二节	资信调查	118
第三节	信用评级报告	125
第6章	信用评级指标体系	132
第一节	信用评级指标体系概述	132
第二节	信用评级指标的构建	138
第三节	层次分析法在信用评级体系中的应用	150

第三篇 实 务 篇

第7章	工商企业信用评级	163
第一节	工业企业信用评级	163
第二节	商业企业信用评级	184
第8章	金融机构评级	194
第一节	商业银行信用评级	194
第二节	保险公司信用评级	210
第三节	证券公司信用评级	220
第9章	债项评级	230
第一节	债券评级	230
第二节	资产证券化产品的信用评级	245
参考文献		265
附录		269
附录一	中国人民银行信用评级管理指导意见	269
附录二	信贷市场和银行间债券市场信用评级规范	272
附录三	证券市场信用评级业务管理暂行办法	290
附录四	中国人民银行关于加强银行间债券市场信用评级作业管理的通知	297



第一篇



概 述 篇

信用评级概述

【本章学习要点】 本章是全书最基础的一章,通过本章的学习,要求掌握信用评级的含义与特点,了解信用评级在信用体系中的地位,分析信用评级对投资者、筹资者与国家的作用及其表现,同时掌握信用评级按不同标准的分类。

信用评级在现代经济中发挥了巨大的作用,研究信用评级的内涵及地位,探讨其职能与种类是掌握与利用信用评级的前提。本章主要阐述信用评级的含义与特点,介绍信用评级在经济中对不同经济主体的经济意义,并按不同标准对其进行分类。

第一节 信用评级的含义与特点

信用评级是信用管理的重要方法,本节就从信用入手,介绍信用评级的含义与特点。

一、信用

(一) 信用的内涵

对于信用可从多个角度进行诠释。从社会道德层面来讲,“信用”是对约定规则的遵守,即“一诺千金”,“有约必践”;而从经济层面来讲,“信用”是一种体现特定经济关系的借贷行为。它建立在信任基础之上,由一方向另一方做出的在特定时间内还款的承诺,是以偿还与付息为条件的一种价值单方面转移。

(二) 信用的形式

最早的高利贷信用出现于原始公社末期的第一次社会大分工之后。原始公社内部出现了私有制和贫富之分,穷人缺乏必要的生产资料和生活资料,不得不向富人借贷,

并被迫接受支付高额利息的要求,这样就产生了高利贷。而资本主义生产关系的建立促使了现代信用的形成。

目前,高利贷信用已不占主导,现代信用的形式则日益多样化,主要包括商业信用、银行信用、国家信用、消费信用和国际信用等。商业信用是厂商进行商品销售时,以延期付款即赊销形式所提供的信用,它是现代信用制度的基础。这种信用的主体是厂商,以商品作为其客体,其扩张与收缩也和产业资本的动态一致。银行信用是由银行、货币资本所有者和其他专门的信用机构以贷款的形式提供给厂商的信用。它的提供者是银行等信用机构,并以货币形式提供,因此可以克服商业信用在提供数量与方向上的限制,成为现代信用的最重要种类。国家信用是以国家和地方政府作为债务人的一种信用形式,包括国内信用和国外信用两种。消费信用是由企业或银行等机构向消费者个人所提供的信用,包括赊销与消费信贷两种主要方式,它对于刺激生产、改善社会消费结构、提高资本的使用效率有着积极的影响。如果信用跨越了国界就成为国际信用,包括以赊销商品形式提供的国际商业信用、以银行贷款形式提供的国际银行信用、政府间相互提供的信用及国际金融机构对成员提供的信用。

(三) “信用悲剧”

现代经济是信用经济,而在现实社会中,到处存在着不守信的现象,学者称之为“信用悲剧”。在我国,由于目前的信用环境还存在很大的问题,包括商业信用、银行信用、国家信用、消费信用等信用形式都存在“悲剧”的状况。

信用悲剧的存在已相当严重地制约了中国经济的发展,也给国家和企业造成了巨额财产损失,从反面说明了加强信用管理的必要性,而信用管理的重要手段之一是信用评级。

[案例 1.1] 中国的“信用悲剧”

中国目前的信用状况还有很多不乐观的状况存在。从以下一些相关报道中可以略见一斑:

2000年10月24日,国务院下发了《国务院关于开展严厉打击制售假冒伪劣商品违法犯罪活动联合行动的通知》。国务院决定成立全国打假工作协调小组和全国打假工作协调小组办公室,并将该办公室设在国家质量技术监督局。在2000年10月26日,国务院召开了全国打假联合行动电视电话会议,从而在全国范围内开展了一场声势浩大而又讲求实效的严厉打击制售假冒伪劣商品违法犯罪活动的联合行动。

据《中国工商报》的报道,2000年,工商行政管理系统查处假冒伪劣案件23.05万起,比1999年增长95.61%,全国共捣毁制假窝点5.61万个,是1999年的4倍多。

2005年,全国公安机关共立生产销售伪劣商品案件2244起;侵犯知识产权案件1799起,同比上升51.9%。^①

^① 数据来源:《民营经济报》,2006年1月25日,转摘自金羊网。

2005年开展专项治理工作至2007年年底,全国工商系统共查处商业贿赂案件17 978起,案值45.18亿元,罚没款10.48亿元,查办案件数超过了1994年~2005年11年间查办商业贿赂案件的总和。

2008年,全国工商行政管理机关查处流通环节食品安全案件76 486件,其中立案查处案件58 879件,案件总值27 418万元,罚没金额16 289万元;查处侵害消费者权益案件130 522件,其中立案查处案件104 018件,案件总值6.39亿元,罚没金额3.75亿元,查处制售假冒伪劣商品案件128 859件,其中立案查处案件109 729件,案件总值15.53亿元,罚没金额7.12亿元。^①

2009年,全国工商系统共查处制售假冒伪劣商品违法案件11.28万件,案值14.26亿元,服务消费侵权案件16 959件,不正当竞争案件37 840件,商标违法案件51 044件,广告违法案件46 903件,传销案件2 619件^②。

2009年,各级法院审结金融案件51.9万件,同比上升12.9%,全国公安机关共立银行卡犯罪案件10762起,同比增长88.2%,涉案金额5亿元,同比增长117.4%。

2003年至2009年8月底,中国证监会共立案查处各类违法违规案件668件,做出行政处罚决定390件,涉嫌犯罪移送公安机关侦查350件^③。

2010年上半年,全国各级工商行政管理机关共查处违法广告案件1.42万件,商标违法案件1.61万件,案值4.51亿元;查处制售假冒伪劣商品违法案件3.74万件,案值5.7亿元,侵害消费者权益案件3.67万件,商业贿赂案件1 441件,案值3.91亿元,受理消费者申诉案件31.65万件,为消费者挽回经济损失4.19亿元^④。

.....

这些数字令人触目惊心,它深刻地揭示了中国还有相当一部分企业丧失了诚信经营的基本准则。

二、信用评级的含义

信用评级(credit rating),也称为资信评级或资信评估、信用评估,国内外学者对其的定义还存在一定的差异。

根据《华尔街词典》,“信用评级是个人或公司的财务历史,表明该人或公司是否可以偿还债务,它基于债务的数量及债务人是否及时地偿还了以前债务”。

吴晶妹认为:“资信评估是对被评估对象的资金、信誉,从质与量方面进行检验与计

^① 数据来源:国家工商总局门户网站, www. saic. gov. cn。

^② 数据来源:国家工商行政管理局负责人在纪念“3·15国际消费者权益日”座谈会上的讲话,2010年3月15日。

^③ 数据来源:中国证监会。

^④ 数据来源:国家工商行政管理总局负责人在全国工商行政管理局长座谈会上的讲话,2010年7月9日。

量,并科学、客观地做出全面评价的过程。”^①

林汉川等对信用等级的定义是:“信用等级是由独立中立的专业评级机构或部门,受评级对象的委托,根据‘公正、客观、科学’的原则,以评级事项的法律、法规、制度与有关标准化的规定为依据,运用科学的指标体系与规范化的程序与科学的方法,对评级对象履行相应经济承诺的能力及其可信任程度进行调查、审核、测定与综合评价,并用特定的简单、直观的等级符号标定其信用等级的一种评价行为。”^②

朱荣恩认为:“资信评级是由专业的独立机构或部门,根据独立、客观、公正的原则,采用一整套科学的综合分析评价方法,通过收集定性与定量的信息,对经济主体或金融工具的风险影响因素进行综合考查,从而对评级对象在特定期间或特定条件下偿付债务的能力与意愿进行评价,并用简单明了的等级符号标定其信用等级的一种评价行为。”^③

中国人民银行2006年发布并实施的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》定义信用评级为:“由独立的信用评级机构对影响评级对象的诸多信用风险因素进行分析研究,就其偿还债务的能力及其偿债意愿进行综合评价,并且用简单明了的符号表示出来。”

由此可见,信用评级是由独立的评级机构或部门,根据“公正、客观、科学”的原则以及相关的法律、法规、制度与有关标准,运用科学的指标体系与评级方法,按照规范化的程序,对评级对象在特定期间或特定条件下履行相应经济责任的能力与意愿进行调查与综合评价,并用特定的简单、直观的等级符号来表示其信用等级。

作为一种评价行为,在把握信用等级的概念时应注意理解以下几点:

一是信用等级的主体,即由谁来做出评级。一般说来,能对相关客户进行等级评定的主要是独立的评级公司,它们作为专业的机构,拥有一定的评级人员与相对完善的评级制度,具有对客户进行信用分析与评价的能力。但银行在开展贷款及其他业务时为了控制风险也要对其客户进行一定的风险评估,因此银行的信贷部门也拥有内部评级的能力。

二是信用等级的客体,即哪些是评级活动的对象。一般来说,需要表明资信状况的市场参与主体,包括国家、各类企业、各种金融机构及个人都可以成为评级的客体。

三是信用等级的内容,即要评哪些东西。由于经济活动的复杂性,经济主体的多元性,决定了信用等级的内容是多种多样的,一般可以分为对评级对象的整体信用情况的评级、对信用工具的评级及对特定的信用关系的评级。

四是信用等级的时效性。信用评级一般有时间限制的限制,因为评级对象的相关

① 吴晶妹主编:《资信评估》,中国审计出版社2001年版。

② 林汉川、夏敏仁主编:《企业信用评级理论与实务》,对外经济贸易大学出版社2003年版。

③ 朱荣恩编著:《资信评级》,上海财经大学出版社2006年版。

状况会随着时间而发生改变,评级结果并不是一成不变的,一般评级机构都会给出评级结果有效的时间段,多为一年。

三、信用评级的特点

(一) 评级结果的简洁性

不管是哪家评级机构,信用评级的结果都是以简洁的字母、数字等的组合符号来揭示被评对象的资信状况,而投资者也可能通过对符号的观察,方便地对评级对象进行价值判断、了解所评债项的信用风险,而不需要有复杂的解释或其他附加说明。

(二) 不同机构间评级结果的可比性

目前,国际上的信用评级机构种类较多,各评级机构都有自己的一套评估制度,评级符号体系可能会有所差异,在对同一个评级对象进行评级时可能会用不同的级别符号表示。但是,如果受评对象处于类似的标准之下,各个评级机构在同一时期所做的评估应大体一致,这样才能较科学地揭示受评对象的资信状况。

比如,表 1.1 揭示了 2009 年三大国际评级机构对我国的外币评级,从表 1.1 中可以看出,三大机构对我国的主权评级相差并不大。

表 1.1 我国的外币评级情况

穆迪		惠誉		标准普尔	
长期	短期	长期	短期	长期	短期
A1*	P-1	A+**	F1	A+***	A-1+

注: * 2007 年 11 月 6 日,穆迪投资者给予中国 A1 主权评级及“稳定”的评级展望,2008 年 12 月 17 日与 2009 年 3 月确认该级别。

** 惠誉于 2007 年 11 月 6 日提升中国评级上限到 A+,并确认短期评级在 F1,2009 年 2 月 4 日确认该级别。

*** 2008 年 7 月 31 日,标准普尔将中国长期主权信用评级从 A 调高至 A+,将短期信贷评级从 A-1 调高至 A-1+,2009 年 8 月 18 日确认该级别。

(三) 评级内容的全面性

信用评级业属于知识高度密集的行业,信用评级是一项十分复杂的活动,它要对被评对象进行多角度的评价。如在对发行人评级中,评级机构要根据被评企业的经营环境、管理者的素质、企业的财务结构、偿债能力、经营能力、经营效益、发展前景等多个方面的相关情况进行全面的考核与分析,全面地揭示被评主体的风险与发展状况。而在债项评级中,还要考虑发债后所筹资金的用途、企业的现金流及债券条款等。这种综合性并非其他单一的中介服务能做到,它不仅要求评级分析人员具备很高的分析研究能力,而且要求评级机构在行业风险、地区风险、专题研究、数据研究、评级操作系统及基础理论等方面都要做长期的与持续性的投入。

(四) 评级过程的独立性与公正性

市场经济的参与者主要包括政府、企业、银行、协会、个人等,政府与后面这些参与者之间一般存在管理者与被管理者的关系,或者会发生一定的利害关系。而信用评级机构是专门从事信用信息的收集、信用风险的识别,以及信用级别的判断,并向相关部门和个人提供信用产品的中介组织,具有很强的独立性。正是其本身不参与经济或金融活动,信用评级才可以最大限度避免各种干扰因素。

信用评级一般是由专门的信用评级机构进行,这些评级机构拥有专业的人才,并有一套制度与操作程序来保证评级能按客观与公正的原则开展,得出的结果能够作为客观的资信信息,在一定程度上体现被评对象的信用风险大小,有助于各方进行分析与评价。

(五) 评级结果可以代表被评对象的形象

由于信用评级是由专业机构按客观、公正、独立的原则得出,一旦有了之后它可以起到形象表示的作用。

对于企业来说,信用评级是企业资本市场上开展融资活动的身份证明,企业信用等级的高低不但影响到其融资渠道、融资规模和融资成本,也会关系到企业社会上的形象,对其生存与发展及综合经济实力强弱都会加以反映。因此,企业能否得到一个好的信用等级对其经营十分重要。

对于一个国家来说,信用评级更是代表了该国的国际形象,会影响到其在国际金融市场中的地位,信用评级的下降会直接引发投资者信心的动摇。

[案例 1.2] 信用评级与一国的国际地位

2002年4月16日,国际著名信用评级机构标准普尔公司4月将日本的主权信用评级下调一级至AA-。这是日本自1999年2月失去AAA信用评级以来标准普尔公司第三次下调对日本的主权信用评级。

标准普尔公司有关专家指出,日本政府和银行无力处置数万亿日元的不良贷款,很可能威胁日本金融体系的安全稳定,这是下调评级的主要原因。如果日本政府仍然维持现有的经济政策不变,对刻不容缓的结构性改革久拖不决,继续无视银行坏账增长问题的严重性,标准普尔公司很可能再次调降日本的主权信用评级。

这次降级使日本成为西方七国集团中主权信用评级最低的国家。评级结果一出,日元即刻遭逢卖压,汇率大幅度跳水。

资料来源:严恒元:《标准普尔下调日本的主权信用评级》,《经济日报》2002年4月18日。

(六) 信用评级服务对象的广泛性

信用评级作为一种重要的经济活动,它的影响是全方位的,评级结果可以得到多方的应用。例如,被评企业可以根据评级结果进行管理的改进,以进一步提高经营效益。