

AA⁺

信用评级学

邹建平 编著

中国金融出版社



中财 B0065457

信用评级学

邹建平 编著

(D)294524

中央财经大学图书馆藏书章

登录号

445504

分类号 F832.4/20

中国金融出版社

(京)新登字 142 号

责任编辑:彭元勋

图书在版编目(CIP)数据

信用评级学/邹建平编著. —北京:中国金融出版社

1994.12

ISBN 7—5049—1326—X

I. 信…

II. 邹…

III. 企业经济—经济评价

IV. F 272.5

出版:

中国金融出版社

发行:

社址:北京广安门外小红庙南街3号

邮编:100055

经销:新华书店

印刷:北京印刷一厂

开本:850毫米×1168毫米 1/32

印张:8.375

字数:208千字

版次:1994年12月第1版

印次:1994年12月第1次印刷

印数:1—5000

定价:11.50元

内 容 介 绍

作者通过对国外信用评级学习考察和在国内信用评级工作的实践,系统、全面地介绍了国内外信用评级的理论与实务。全书分上、中、下三篇,上篇为国外信用评级的概貌,中篇为中国信用评级的产生、发展及展望,下篇为信用评级具体操作、分析。内容详实,论据可靠,突出重点,注重实际,是近年来我国信用评级工作完整的总结,并展示出信用评级在我国未来的发展前景。本书可供金融工作者学习参考,并可作为高等院校证券、投资专业的教学参考资料。

导 言

一、本学科的产生和发展

信用评级主要是指对国家、地方、企业发行证券信誉的评级,其中也包括对金融企业信誉的评级。因此可以说,信用评级也就是证券评级,信用评级学就是证券评级学。证券投资是扩大再生产的起点,它在很大的程度上决定着一个国家和地区经济发展的速度和水平。对因资金短缺而成为经济发展主要约束条件的发展中国家来说,其重要性是毋庸置疑的。当今众多的经济发展理论和资本形成理论以及国际、国内的经验都表明了这一点。为使有限的资源得到有效的利用,以取得最大的经济效益,那么,对每个投资项目的事先分析、研究、评价以及投资规模的合理确定,就成为证券管理部门审批发行的依据。

近年来,随着经济体制和金融体制改革的深化,以及对外开放政策的实施,我国成功地引进国外许多先进的管理经验和科学技术方法,一些较为实用的经济发展理论和分析方法也被我们借鉴和运用。证券评级就是比较成功的例子。证券评级是一些国外经济专家和银行家基于证券管理和保证投资者和筹资者双方合法权益的需要,通过上百年的探索、总结、研究而形成的一套较为完善的理论和方法。世界上多数国家证券评级的方法不尽相同,但大体上基本原理是相近的、趋同的。世界各国的经验证明,证券评级保证了证券投资的最佳配置和有效利用,也为投资者和筹资者双方寻找到资金合理使用的最佳方案。

从证券投资的性质讲,证券投资是一种借贷行为,是以偿还为条件的价值运动的特殊形式,是借贷双方凭借契约,采取借贷形式

来实现货币的交换,形成价值的单方面转移。这种借贷活动,在我国经济体制改革之前,被看作是与计划经济相对立的东西,一切信用集中于国家银行,人们有钱只能存到银行里,收取规定的利息。随着经济改革的不断深化,金融市场得到不断发展,通过多种形式的融资和投资,以解决我国经济建设中长期紧缺的资金问题。打破资金供给制和资金“大锅饭”的局面,发展直接融资,鼓励重点大中型企业和国家重点建设项目,利用多种信用形式和信用工具进行融资,已成为解决我国资金问题的一项重要措施。

投资是可能遇到风险的。投资风险主要是指投资者所购买的股票或债券能否按期收到股息、红利,或按期收回债券本金和利息,能否得到比银行利息更高的收益,在需要收回投资时,能否及时脱手取得资金。如果这种可能的风险成为现实,投资者就会蒙受损失,甚至破产。所以,这是每个投资者都关心的问题。

目前,随着我国金融市场的不断发展,金融工具已逐渐多样化,有国库券、企业债券、金融债券、基本建设债券、短期融资券和公司股票等。仅在上海和深圳,目前上市的各类股票、债券、国库券、投资基金有几百种,且这些有价证券的收益和风险程度都各有不同。例如,每种股票的股息和红利是不同的,每种债券的利息率不同,偿还期限不同。各种证券的发售价格不同,市场收益率也不同。对于这些证券,怎样才能优化选择?选准投资对象?降低投资风险?获得较好的收益?要解决这些问题,就需要认真的研究、分析、比较,科学的调查、测算,以及掌握专门知识和经验。但是,我国证券市场刚刚建立,疏于此道的投资者,面对众多的证券品种和令人眼花缭乱的证券交易,就会迷惑、犹豫、无所适从。

那么,如何为投资者指点迷津——选择最佳投资方案、减少投资风险?除了靠国家的金融管理机构和各级证券监督委员会,使各种证券的发行与流通规范化、法制化,避免各种欺诈取巧、操纵市场行为,使投资者得到法律的保护外,重要的是要靠围绕证券市

场交易的各种服务工作,其中在这方面起突出作用的就是证券信用评级。

今天,一个适合我国国情并逐渐与国际金融市场理论相对接的中国金融市场理论的雏型已基本形成。可以相信,证券评级体系也必将随着中国金融市场的发展而更趋于完善,学科内容将不断被充实,学科的研究方法和应用水平将更趋效能和实用,适用范围也将不断扩大、延伸。

二、本学科研究对象和特点

本学科是研究金融领域证券投资活动的特殊规律以及遵循这一规律进行有效的实施操作运用的科学。它是以经济学原理结合金融市场的特点,探索对证券投资活动如何进行科学评价的综合性、应用性学科。其目的是提高证券投资的经济效益,促进证券市场的发展,为实现投资最优化组合、实现最佳效益服务。

本学科有如下特点:

(一)综合性。本学科是交叉性、边缘性的系统学科。可以说是自然科学、社会科学等领域交叉综合形成的一门综合性系统学科。学科的研究目标,决定了它与众多的社会科学学科有密切的关系,如政治经济学、数理统计学、会计学、审计学、市场学、决策学、系统工程学、证券学、国民经济计划与管理学、银行学、国际金融学等。并要求综合运用这些经济及管理学科的知识来分析论证证券的价值,以及证券发行的风险程度,以求达到最佳的经济效益;同时,在评估分析中,分析员还需要借助较多的经济数学知识,如数理统计、概率论、高等数学知识和较为充实的经济知识、证券知识和其它相关知识,如国内、国际证券市场行情分析、项目可行性研究、证券法规、经济地理、体制改革、气象、水文、社会风俗等社会知识。因而,从事证券评级分析与评估的分析员需要广博的多学科知识(在美国和日本的证券评级机构,分析员至少要会计算机

操作和掌握二门外语),才能对项目的综合效益作出全方位的判断、测算,从而为正确的决策提供依据。

(二)实践性。本学科是一门应用性、实践性很强的学科。它不限于理论的探讨、研究,而重在解决实际问题,提供分析问题的工具和方法,其突出的特点就是实践性。从某种意义上说,本学科的学习研究的目的是为了发现自然规律和经济规律,而是以自然科学和社会科学为基础,用指标分析、数据计算、科学预测和专家论证来设计解决实际问题的方案。

(三)预测性。对证券评级的分析都是在证券发行之前进行的,无论是对证券发行体还是证券本身的效益预测都属于分析评价,带有一定的预测性。换言之,任何一个证券的评级与发行在进入实施之前,均存在着一些未知因素、未知数据和不可知的偶然情况。在对证券发行体进行评估分析时,首先要对项目方案运用预测技术和方法,加上必要的假定和科学的推理分析、估算。需要说明的是,这种预测并不是盲目的、主观性的臆造,而是依据一定的原理,运用多维的预测技术和逻辑推理而进行的,是科学的预测。

三、本学科的任务和研究方法

证券评级,在实践中是一项技术性、业务性和政策性较强的实用科学,证券评级的主要目的和任务,就是站在国家和全局的高度,从维护投资者和筹资者双方合法权益的角度出发,对证券的可行性研究结果进行客观、公正、科学的判定。评级的结果作为投资决策和证券管理部门审批的依据。所以,本学科主要的研究任务应该是:

(一)从内容上吸收国外先进的科学技术和证券管理经验,为我所用,建立起符合中国国情而又能与世界证券评级接轨的实用学科。

(二)不断汲取先进科学知识,进一步完善证券评级的技术和

方法,为实现证券投资的最优化服务。

(三)根据我国证券评级起步较晚的实际情况,进一步总结有益的经验,研究制定出符合我国国情的评级程序、评级方法和评级指标体系,以理论指导实践,用实践丰富理论。

本学科的研究方法应该是:以辩证唯物主义的基本原理和自然科学、社会科学的系统知识,具体运用以下研究方法:

(一)调查研究法。证券评级,要求评估分析人员对证券发行体的现状进行周密细致的调查,全面掌握发行体的情况和全貌,尽可能用精确的数据和恰如其分的语言加以反映和表述。并且,对影响证券发行体外部的因素予以深入调查研究,尽量全面准确地收集有关信息。在调查研究的过程中,还要运用统计、专题调查、查阅资料、文献等各种方法。当然,评估分析人员对所收集到的信息资料也应按实用和科学的原则进行分类、整理并妥善存档,同时应对调查研究的结果进行分析,从中引出正确的结论。

调查研究的方法虽说不是本学科所特有的方法,但它在本学科中占有较重要的位置,这也是由本学科的实践性和预测性决定的。

(二)预测分析法。证券评级的评估和分析主要是对证券发行体的技术组织管理、市场、财务、经济、社会等方面所做的分析评价。然而这些都是站在公正的角度对未来的情况所作的预见、分析和评估。需知,仅靠现有的资料、信息和数据尚不足以作出未来的结论和判断。因而必须运用预测的方法和技术。即在调查研究基础上,以所取得的和占有的资料、信息,用一定的方法、技术和技巧,对未来的各种情况和数据、资料等进行科学的估算、测定和分析。这些预测的范围较广。例如:技术进步的预测、经济政策的预测、社会进步的预测以及一些定量的预测(如产品销售量、产品成本、产品价格等方面的预测)等。预测性的分析方法也是本学科的一个重要的分析手段和方法。

(三)系统分析法。系统分析要求将研究对象看成是一个有机整体,并要运用联系的、全面的、动态的观点去分析其整体功能,以达到预测的目标。而且这一方法强调在进行系统分析时要坚持外部条件和内部条件相结合、当前利益与长远利益相结合、局部利益和全局利益相结合、动态分析和静态分析相结合以及定量分析和定性分析相结合等原则。这些原则无不体现在所进行的项目投资分析和评估之中。我们可将被评估的发行体视为包含诸多子系统的网络系统。所谓证券评级是以最优化决策为目的,所作的系统的分析和论证。在分析的过程中,评估人员要全面了解项目所能涉及到的各个方面,并予以综合考察、合理论证。既要考虑当前发行体的外部环境条件和其自身能力,又要预测和规划项目未来的发展前景。在全面分析的基础上从不同的层次和角度,运用定性和定量的分析方法评价项目的综合效益,判断其有无发行的必要和可能,进而作出决策。整个评估过程都体现着很强的系统性,是按既定目标,有步骤、分层次地进行的系统分析。

(四)比较择优法。在证券评级的分析中,一般要针对提出的多种不同的投资计划方案进行全方位的比较分析评价,从中选择最佳的方案。在对比各方案的过程中,既要运用精确的数学模型、严谨的逻辑推理,同时还必须结合运用一些行为科学、社会科学等方面的知识和方法,分析各方案实施后可能产生的各种社会效果,进而综合考虑、全面评价衡量,选择出最优方案。这是一个综合评价和比较择优的过程,也正是证券评级的实质所在。

目 录

导 言..... (1)

上 篇

第一章 证券评级概论..... (1)

第一节 证券评级的产生..... (1)

第二节 证券评级的发展..... (3)

第三节 证券评级的涵义..... (7)

第四节 证券评级的对象..... (8)

第五节 证券评级的作用 (10)

第六节 证券评级的原则 (12)

第七节 证券评级的特征 (13)

第八节 股票与债券评级异同 (14)

第二章 国外证券评级制度 (16)

第一节 美国证券评级制度 (16)

第二节 日本证券评级制度 (22)

第三节 西欧诸国证券评级制度 (29)

第四节 加、澳证券评级制度..... (40)

第五节 东南亚诸国证券评级制度 (45)

第三章 国外证券评级方法 (57)

第一节 证券评级程序 (57)

第二节 证券评级方法 (64)

第三节 级别的决定与公布 (78)

第四节 级别的定义	(80)
-----------------	------

中 篇

第四章 中国证券评级现状及展望	(87)
-----------------------	------

第一节 中国证券评级总体估价	(87)
----------------------	------

第二节 中国证券评级问题思考	(95)
----------------------	------

第三节 中国证券评级市场展望.....	(100)
---------------------	-------

第四节 完善证券评级的思路对策.....	(103)
----------------------	-------

第五章 证券评级程序方法.....	(106)
-------------------	-------

第一节 证券评级程序.....	(106)
-----------------	-------

第二节 证券评级基本分析方法.....	(109)
---------------------	-------

第三节 证券级别释义.....	(112)
-----------------	-------

第四节 跟踪评级.....	(113)
---------------	-------

第六章 分析预测方法选择.....	(114)
-------------------	-------

第一节 市场预测分析.....	(114)
-----------------	-------

第二节 债券收益率计算.....	(116)
------------------	-------

第三节 股票收益率计算.....	(117)
------------------	-------

第四节 静态法评价.....	(119)
----------------	-------

第五节 动态法评价.....	(122)
----------------	-------

第六节 盈亏平衡分析.....	(126)
-----------------	-------

第七节 敏感性分析.....	(128)
----------------	-------

第七章 评级报告编撰.....	(131)
-----------------	-------

第一节 评级报告构成和要求.....	(131)
--------------------	-------

第二节 评级报告内容.....	(133)
-----------------	-------

下 篇

第八章 企业债券评级	(143)
第一节 企业债券发行条件.....	(143)
第二节 企业债券评级程序.....	(144)
第三节 企业债券评级方法.....	(148)
第四节 企业债券评级指标.....	(153)
第九章 短期融资券评级	(167)
第一节 短期融资券特征.....	(167)
第二节 短期融资券的发行条件和发行程序.....	(168)
第三节 短期融资券评级方法.....	(171)
第四节 短期融资券评级指标.....	(178)
第十章 股票评级	(184)
第一节 股票发行条件.....	(184)
第二节 资产负债表和损益表.....	(184)
第三节 股票评级方法.....	(188)
第四节 股票评级指标.....	(192)
第十一章 金融企业信誉评级	(196)
第一节 金融企业评级方法.....	(196)
第二节 金融企业评级指标.....	(202)

附录： 评级范例 (212)

一、× × 银行第 1、2、3 次发行特别日元债券评级报告 ... (213)

二、× × 信托投资公司发行日元债券的评级报告 (227)

三、× × 热电厂发行 2000 万元企业债券评级报告..... (232)

四、× × 化纤厂发行 1000 万元短期融资券评级报告..... (238)

五、× × 国际合作集团股份有限公司发行股票评级报告.....
..... (243)

第一章 证券评级概论

第一节 证券评级的产生

证券评级本世纪初产生于美国,最初是从债券评级开始的。1909年,美国莫迪公司的创始人约翰·莫迪发表了债券评级的观点。当时,莫迪从事编写美国公司财务信息手册。许多公司,特别是镅路公司,正准备发行债券为其扩展资金实力。莫迪率先意识到,购买债券的投资者大都是很盲目的,没有掌握预测其风险的手段。反之,发行债券的公司却存在着债券到期前破产的可能。投资者没有能力去比较不同债券之间倒债风险,以决定购买哪一种债券是安全的投资,哪一种风险最大的投资。

本世纪初,美国经历着工业化带来经济迅速增长的时期,镅路为运输系统增加了新路线,也迎合了工业不断增长的货运。此时,镅路需要大量资本为这种扩展融资。另外,许多公司也都通过发行债券这一途径在资本市场上筹资,但这些公司的资信质量有很大的差异,一些公司实力雄厚,经营成功;一些公司财政欠佳;有些公司简直是在欺骗,为根本就不存在的镅路和工厂发行债券。在资本市场上,投资者缺乏可靠的金融信息,也很少有手段来评估和预测他们想投资的债券的资信风险。

莫迪的首创是建立衡量债券倒债风险的体系,并按照倒债风险确定债券等级。他按照投资的质量为债券评级,决定某一特定公司的债券是安全还是风险很大,他对每一种债券确定一种标志以显示债券的投资质量,他称这种方法为评级,并设计一套系统显示最高质量、最低风险为Aaa,最差质量、最高风险为C。这种模式为投资者提供了了解风险水平的框架,用以比较不同公司的

债券,从中寻找对他们最适合的债券投资。莫迪于 1909 年在其出版的《镭路投资分析》中首次发表评级结果,然后他坚持下去,为每一家发债公司评级,在手册中排列并标出等级。

此后,莫迪手册及其债券评级在投资界风行,莫迪手册扩大到工业公司和公用事业以及他们发行的债券方面。1918 年,美国政府规定,凡是外国政府在美国发行债券必须在发行前取得评级结果。随着评级业务的扩大,投资者对评级信息的需求,评级制度在美国资本市场上深深地扎了根。当时的美国资本市场在经历了 19 世纪初发行国债时代、19 世纪 30 年代发行州债时代和 19 世纪 40—50 年代的发行镭路债券时代之后,广泛涌现出一大批个人投资者。1873 年经济危机之后,债券发行承包商的地位逐渐下降,取而代之的投资银行以其雄厚的金融资本开始涉足证券业务。投资银行不仅从事镭路债券的承购发行,而且还积极承购发行 19 世纪末美国工业化时期大量出现的工业债券,并且通过对美国国内及欧洲各国投资者的销售活动,掀起了一股证券热潮,对美国证券市场的飞跃发展产生了重要作用。美国证券市场的飞速发展,为证券评级的产生展示出无限广阔的前景,一些评级机构相继问世。

标准·普尔公司的前身为普尔出版公司,它是由亨利·普尔于 1860 年成立的出版公司,从事有关镭路、石油和钢镭行业的情报服务。该公司从 1922 年开始对企业债券进行评级。成立于 1920 年的标准统计公司,最初是向投资者有偿提供有关股票信息和企业财务情报的公司。该公司从 1924 年开始对工业债券进行评级活动。普尔公司和标准公司于 1941 年实行合并,成立了标准·普尔公司。1966 年,大出版商麦格劳—希尔公司取得了标准·普尔公司全部股份。标准·普尔公司和莫迪公司一样,是对各种股票和债券进行评级的综合性评级机构。标准·普尔公司除了评级业务以外,还热衷于开展其他业务,如出售企业情报、财务信息和出版业务等。所以,标准·普尔公司拥有的职工数量为莫迪公司的两倍

以上,多达 1000 人。莫迪公司的特色为,在评级业务方面表现得较为慎重和非开放性,而标准·普尔公司的风格为,在经营上表现出积极地扩大业务,对评级结果采取了较为公开的态度。长期以来,公募发行的企业债券习惯上都要取得两个评级机构的评级。为此,这两家公司已成为全球性的两大评级机构,他们的影响遍及世界投资与咨询业。

菲奇公司为美国第三大评级机构,是 1913 年成立的有关债券及股票的情报服务公司。该公司于 1924 年开始对工业债券进行评级,由 5 名个人股东出资成立小规模评级机构,它对银行及银行持股公司的评级曾受到很高的评价。1960 年,菲奇公司将自己评级记号的使用权及多数评级出版物的出版发行权有偿转让于标准·普尔公司。然而到了 70 年代中期以后,菲奇公司感到人们对评级情报需求的扩大,他们再次采取扩大业务的政策,通过降低评级手续费用,使一批质量较高的债券发行人成为自己的顾主。

资信评级在美国的历史和金融发展史中已证明是成功的经验,它在资本市场上所起到的作用,已说明评级是对债务倒债风险的良好指示器,对投资者起到警告信号的作用。资信评级已成为全球性的现象,世界各国都在借鉴美国的经验,相继建起本国的评级机构。莫迪和标准·普尔公司作为全球性的评级机构,在欧洲和亚洲都设立了分支机构。莫迪公司已确定了 40 多个国家 1300 多笔国际债务的发行,该公司确定的级别无论是在日本、法国等资本市场上都是通用的、有权威的。

第二节 证券评级的发展

证券评级的发展史实际上是证券制度和证券市场发展史的延续和补充,证券评级的发展只有在证券市场的发展基础上完善和提高。而研究世界证券评级发展史必须首推美国的证券评级史。