

第一章 概论

第一节 资信评估的概念

一、资信评估的定义及其特性

资信评估就是通过综合考察影响各类经济组织的内外部环境，使用科学严谨的分析方法，对他们履行各种经济承诺的能力及可信任程度进行综合判断，并以简单明了的符号表示优劣，公布给社会大众的一种评价行为。资信评估是市场经济发展到一定阶段的产物，于本世纪初诞生于美国，经过近一个世纪的发展，目前已在世界范围内形成了一种产业，资信评估从其自身机构设置、评估过程、评估结果发布及其作用来讲，具有以下特性：

（一）超脱性。资信评估机构本身应是一个中介性的组织，独立于企业、有价证券发行者、投资者以及中介人之外，是不受政府控制的独立的经济法人，不依附于任何单位部门，评估过程的运作、评估结果的公布都必须处于超脱地位。

（二）信息性。资信评估作为一种中介服务，并不是在

缔结经济承诺的契约各方之间进行仲裁，而是对契约承诺者的资信水平进行评价，为社会各界提供真实、权威的资信信息，其业务本质是一种信息服务，具有很强的信息性。

（三）公证性。资信评估机构的评估人员，必须本着对评估对象负责，对社会各界负责的态度，依据评估机构对象客观情况，保持客观中立的立场，不偏袒任何一方，严格按照评估程序进行规范操作。如在有价证券发行方面，证券发行人与投资者总是处于同一利害关系的两个对立面，发债人总是希望最大限度地降低资金成本，而投资者则希望取得最大的利润，资信评估机构的宗旨是为投资者服务，向他们提供正确的投资风险信息。

（四）严密性。资信评估人员在评估工作开始，要严格按照评估作业规范和程序进行操作，作出判断一定要谨慎严密，保护委托方的利益。如评估人员因工作失误而造成失密、泄密事件，使委托方造成损失的，应根据有关规定追究当事人责任。

（五）客观性。评估人员对评估对象进行评估时，首先，用来测算分析定性指标和定量指标依据的事实材料一定要客观、准确，切忌没有根据的判断；其次，数据要准确；再次，在体现评估结果的报告书中，文字表达一定要客观，要使用规范化的语言；最后，所定的资信等级一定要客观、公正，要经得起实践检验。

（六）科学性。针对不同评估对象，资信评估作业的定性指标与定量指标设置一定要科学、恰当，能比较全面、系统、科学地反映出评估对象的资信状况全貌，既要环环相扣，又不要浪费人力、物力，做到高效、有序。

(七) 系统性。根据评审分离的原则, 资信评估机构设立资信评审委员会作为本机构评估业务的最高权威机构, 评估机构根据各项资信评估业务的具体特点, 组建资信评估项目组, 来负责资信评估业务方案设计及具体分析和初评, 由资信评估评审委员会集体审议后投票表决资信等级。一般资信评估机构还设有专家评审委员会, 权威的资信评估机构还设有自己的资信等级跟踪检测系统, 资信评估等级结果向社会公布后, 评估对象的有关业务经营情况便被纳入评估机构的跟踪检测系统, 以便社会各界随时了解到评估对象的最新资信状况, 确保评级结果的权威, 整个评估过程的操作呈现很强的系统性。

(八) 时效性。资信评估作为评估对象资信水平评定结论的一种信息, 是在一定时间、一定地点, 根据一定的条件, 经过综合测定评价而形成的, 只能在一定时期内有效。时间、地点、条件变化了, 资信等级的评估结论也应随之改变, 否则将失去其可靠性基础, 起不到公证资信的作用。

(九) 主动性。资信评估机构除对委托其的有价证券发行主体、工商企业及金融机构的资信状况进行评估, 资信评估结果等级高时, 就可以降低债券发行成本, 协助政府部门强化经济及金融监管, 促进企业加强经营管理, 树立良好的企业形象, 保障投资者权益外, 对那些资信状况差、没有委托资信评估机构进行评估的有价证券发行主体、工商企业和金融机构, 资信评估机构可以通过不收费主动评估方式进行评估, 并向社会公布, 以使其提高发行成本, 改善经营管理及资信状况, 满足特定的社会需要。

(十) 全面性。资信评估对象可以是经济生活中的各种

市场经济行为主体，其中既包括对各类工商企业的资信评估，又包括对商业银行、保险公司、城市信用社、证券经纪公司、期货经纪公司、信托公司、租赁公司等资信评估；既可以对债券进行评估，也可以对股票进行评估，既可以在国内进行评估，也可以在国外进行评估，还可以对一个主权国家的资信进行整体评估。

（十一）权威性。资信评估机构设置是经国家主管部门严格进行资格审查，具备超脱的评估地位、规范的评估程序、科学的评估标准、严密的评估制度、完善的评估方法、系统的具体操作、公正的职业道德、高素质的评估人员、严谨的工作作风，所以由资信评估机构评定出的资信等级具有很高的权威性。

（十二）监督性。资信评估是市场经济发展到一定阶段的产物。市场经济从某种意义上讲，就是风险经济，为了规避风险，讲求信用，国家就必须建立一种监督企业资信状况的社会评估监督体系，而由独立的、超脱的资信评估机构这种中介性组织对企业进行资信评估，则正是这种社会资信评估监督体系的一个重要组成部分，所以监督性是资信评估比较显著的一个特性，资信评估机构本身负有对社会资信进行监督的职责。

二、资信评估存在和服务于社会主义市场经济的理论依据

（一）有效配置社会资源的需要。在市场经济条件下，各生产者之间的生产与销售不再有国家计划经济体制下的分工与协作，企业产品是否为社会需要、产品结构是否合理、

在国内外同行业中处于什么地位，这一切都要靠产品能否被市场所接受以及接受的程度来检验，所以市场经济通过变化无常、激烈的市场竞争来达到产品或企业的优胜劣汰，而资信评估机构通过对企业或有价证券等级的评定，然后将其资信等级信息向社会各界公布，就能引导促进社会资源及资金向高效、合理的企业或产业流动，以产生好的经济效益和社会效益，从而减少市场竞争的盲目性，有利于社会资源及资金的有效配置。

（二）资本市场直接融资的需要。市场经济比较显著的一个特征就是资本市场发育比较成熟，而资本市场从融资的方式划分又分为直接融资和间接融资。在我国计划经济体制下，信用高度集中于银行，直接融资几乎没有，随着改革、开放的进行，我国的直接融资得到了空前发展，证券市场也日趋完善。作为一个成熟的资本市场必须要有资信评估与之相配套，资信评估活动通过对各种有价证券发行前的资信等级进行科学的评定，主管部门据此进行审批，就可以极大地提高证券发行质量，降低发行成本，维护证券市场的繁荣和稳定，达到优化资本市场的目的。

（三）建立现代企业制度需要资信评估。社会主义市场经济区别于资本主义市场经济的一个显著特征就是国家对经济有着强有力的宏观调控，而这种宏观调控不再是计划经济下的直接调控，而是一种间接调控行为，为实现这种间接调控，就必须在宏观管理层和微观经营层之间，即国家与企业、政府与社会之间，建立和完善中观协调层，使之起到承上启下的媒介助控作用，这便是发挥市场中介组织的服务、沟通、公证、监督作用。这些中介机构既包括会计师事务

所、律师事务所、审计事务所、公证仲裁及咨询机构，当然也包括资信评估机构，资信评估是市场经济体制下中介业务不可或缺的一部分。

（四）完善投资体制需要资信评估。在由计划经济向市场经济转轨的过程中，我国的投资体制也发生了巨大变革，投资主体以国家财政投资为主正在转向国家、企业以及个人联合投资的方向，为了保证投资收益，避免投资风险，广大投资者迫切需要及时了解各种投资对象的投资信息，而资信评估则正是以保护投资者利益，及时提供各种科学、准确的投资信息为宗旨，它可以正确地引导投资者进行合理、高效地投资，最大限度地减少投资风险，促进投资体制的日趋完善。

三、资信评估在社会主义市场经济中的地位和作用

（一）监督社会资信状况，维护市场经济秩序。在社会主义市场经济条件下，企业之间的相互联系是建立在经济合同等经济契约关系的基础上，这就需要在整个经济体系内保持一种良好的资信环境，除企业自身注重自己的资信状况外，国家还应建立一种监督企业资信状况的社会资信监督体系，而由独立的、超脱的资信评估机构这种中介性组织对企业资信进行评估，并将评估结果向社会公布，以接受社会各界监督，则正是这种社会资信监督体系的重要组成部分。它一方面通过对企业进行资信评估，将资信等级好的企业通过新闻媒介向社会公布，以利企业发行债券、争取贷款，为社会树立良好的企业形象，被评估企业的资信状况同时被纳入资信评估机构的跟踪检测体系，随时跟踪检测，以便促使企

业保持良好的资信状况，另一方面，资信评估机构可以通过有关新闻传播媒介揭露其资信差的情况，使其感到压力，改善经营管理，达到好的资信状况，同时国家宏观经济及金融管理部门可以直接利用资信评估结果，有针对性地强化对经济及金融的管理，提高全社会整体资信水平，从而维护市场经济秩序，促进社会主义市场经济体系的建立和完善。

（二）改善外商投资环境，扩大引进外资。我国利用外资的程度还不是很高，潜力还很大，这其中一个重要原因就是我国多数企业财务状况不对社会公开，透明度不高，引起了外商的投资顾虑，影响了我国吸引外资的速度和规模。目前我国正全力推进现代企业制度，扩大股份制试点企业规模，但是能在深圳、上海证券交易所上市企业的数量毕竟还很有限，而按照规定，只有这些上市公司的财务报告是通过中国证监会授权的报纸定期公布的。所以我国企业只有参加国内权威资信评估机构定期进行的资信评估活动，然后通过信息传播媒介将资信评估结果等级公布于众，才能增加企业资信的透明度。由于资信评估机构与企业没有任何经济关系和其他关系，其评估所依据的数据及情况都是客观真实的，具有很强的科学性和权威性，这样外商就可以利用资信评估机构公布的企业资信评估结果，作出比较和选择。

（三）提高企业经营管理水平，树立良好的企业形象。企业参加超脱、权威的资信评估机构的资信评估，评估机构对企业评出客观、公证的信用等级。取得资信级别等级高的企业，通过资信评估信息传播体系对资信等级的广为传播，就能树立良好的企业形象，在商业经济活动和同业竞争中就可以争取到更多的商业发展机会，同时保持较高的资信级

别。而资信评估等级较低的企业，在感到压力的同时，也可促使其采取措施，提高经营管理水平，争取高的资信级别。

（四）促进商品及金融市场发育，加速市场经济体制建立。目前我国的经济纠纷案件中合同纠纷占 90% 以上，其中大部分是购销合同和借款合同，合同履约率不足 70%，而我国现存的大量的“三角债”已严重影响了企业和商品经济的发展。造成这些情况的原因中，互相违约是一个很重要的原因，而资信评估涵盖了对产品积压、资金周转、应收应付款和合同履约率等项评价，并据以做出企业资信等级的评定，通过资信评估业务的开展，企业在商务交往中就会比较注重对方的资信等级，以避免或减少因企业履约能力低而造成的债务纠纷，从而促进商品交换和商品经济的发展。同时随着我国经济体制改革的深入，金融体制也发生了深刻的变革，单一的银行信用和融资渠道被打破，黄金、外汇、资金拆借、有价证券等金融市场得到了很大发展，债券、股票、商业票据等金融工具也被广泛利用，而资信评估机构通过对这些有价证券进行评级，并将这些证券的等级客观、公证地告诉投资者和证券管理部门，以提高市场上证券质量，有利于投资者做出投资选择和证券管理部门加强管理，从而促进金融市场的健康发展。

（五）保护投资者利益，完善投资管理体制。随着我国经济改革步伐加大、物价完全走向市场调节，通货膨胀率比较高，加之我国证券市场发展较快，居民除传统的储蓄外，还会进行各种有价证券投资，但是他们缺乏必要的专业知识和有关的信息去规避风险，而资信评估机构提供的正确风险情报对于保护由于信息不足而易蒙受债券倒闭损失的投资者

将起到重要作用，这些资信评估信息的利用者首先是机构投资者，他们利用资信评估情报测定自己债券投资组合的风险程度，大大降低了机构投资者投资信息成本，通常情况下西方经济发达国家大的机构投资者在选择公募债券投资对象时，大都以该债券所取得的资信评估机构的评估结果为参考依据而将本公司的债券分析力量放在对私募债券和银行贷款的审查方面，其次对广大大众投资者来说，虽然许多国家的证券法规定了证券发行者要公开与证券发行者有关的财务信息及其有关情况，但由于市场上发行证券品种多，公开的信息专业性强，所以除了专业性的证券商或证券分析家，一般的个人投资者往往没有时间，也缺少必要的专业知识去分析这些公开的资料，因此资信评估机构使用简单易懂的符号，向投资者提供有关证券风险性的实质情况帮助投资者取得最大的收益，从而起到保护投资者利益，树立国民投资信心的作用。

（六）参与政府间接宏观调控，加强经济及金融监督。计划经济转变为市场经济的重要特征之一是政府管理经济的手段由计划行政管理转向经济管理，由直接调控转向间接调控，这就要求政府相应的经济及金融管理部门在进行经济及金融监管时，要改变传统的管理方式，改变管理手段，而资信评估的整个过程是对各类经济组织和各种金融工具的一种综合分析和测定行为，其评估结果具有公证性和权威性，经济和金融管理部门可以直接利用评估结果，分别采取相应的监管措施，来强化对经济及金融的监管，从而减少了政府部门的直接干预，达到通过中介机构自身的机制保持经济及金融稳定的目的。

(七)降低社会信息成本,节约情报费用。资信评估业务活动是一项综合系统工程,它采用严密的指标体系,运用科学的分析方法,对各类经济组织和各种金融工具的发行主体履行各种经济承诺的能力及可信任程度进行综合分析和判断,其评定出的综合资信等级,包含的信息内容丰富,经过新闻媒介的广泛传播,其信息就会被社会各界广泛利用,这就大大降低了全社会信息成本,节约了全社会的情报费用。如果广大个人和机构投资者、政府经济及金融管理部门、企业在投资、管理和商务活动中需了解相应对象的资信情报时,各自进行单独了解不仅费时、费力、缺少必要的信息渠道和相关的人力、物力,而且其信息成本费用会大大提高,所收集到情报的准确性和权威性也会大打折扣,所以在美国,多数情况下,评级结果会列入美国机构投资者之间的通报系统当中,并将第三者所做的判断与公司的债券投资负责人的判断进行比较和确认,并利用评级结果作为债券投资管理的信息信号,从而大大降低了证券投资信息成本。

(八)增强社会资信意识,树立良好信用风尚。市场经济首先是一种交易经济,交易经济在内容上是信用经济,市场经济的一切制度和手段均是信用关系的体现,交易经济在形式上便是契约经济,契约经济在道德上要求以守信来支持外,在制度上要求以法制来维持,而资信评估通过对资信评估知识的宣传、资信评估理论的研究、资信评估业务活动的开展、资信评估信息的公布、传播、资信评估等级结果的运用等一系列活动的开展,就能促进企业强化资信信息管理,增强全社会资信意识,树立良好的信用风尚。

(九)完善本国资本市场,推动现代企业制度建立。通

过资信评估活动的开展，政府管理部门对不同资信等级企业所采取的不同政策，以及投资者对不同资信等级企业的比较选择，就能促使资金及资源向资信等级高、效益好的企业流动，完善本国资本市场，促进社会资源的有效配置，从而推动现代企业制度在我国的早日建立。

（十）规范证券市场行为，促进证券市场稳定和繁荣。我国证券市场发育目前还不完全成熟，许多发行和交易行为很不规范，对有价值证券进行资信评估，首先政府证券管理部门可以充分利用资信评估信息使有价值证券发行符合国际惯例，更加规范化，有利于走向国际市场；其次可以组织一些风险较大的证券进入市场，从而避免发债企业倒闭破产、投资者不能按时收回投资，而造成证券市场的混乱和动荡；再次，有价值证券经过资信评估再进入市场，其等级信息经过传播体系广泛传播可以极大地提高有价值证券的知名度，易于为公众接受，促进发行工作进行顺利。同时由于投资者热衷于追逐资信级别较高的证券，而资信级别较高的证券据此可以降低发行成本，提高发行价格，从而提高其经济效益；最后通过对有价值证券资信等级的广泛公布和传播，国内各地证券市场信息的勾通和交流，使得投资者有更多的选择余地，从而为证券流通市场提供便利条件，促进交易市场的稳定和繁荣。

四、信用和资信

资信与信用，是两个既有密切联系又存在明显差异的经济范畴。

（一）信用—货币借贷和商品交换中的延期付款或交货，

泛指信贷活动和信贷关系

信用是以偿还为条件的价值运动的特殊形式，包括高利贷信用、商业信用和银行信用。在现代商品经济发展中，占支配地位、起主导作用的信用形式，是银行信用。随着现代经济的发展，信用出现了细分化和全球化的发展趋势。各种票据、单据、信用证的广泛运用，电子资金划拨系统的建立，消费信用、国家信用、贸易信贷、跨国清算以及国际信用的蓬勃发展，反映了现代经济社会中信用的新形式及重要意义。

（二）资信—履约能力和可信任程度

资信有广义和狭义之分。狭义的资信指货币借贷中的偿债能力、履约状况、守信程度及由之而形成的社会声誉。它是以偿还为条件的价值运动的特殊形式的反映，从属于信用关系，服务于金融市场，含义较信用为广。它已不是简单的信贷活动和信用关系，而是含有借款者的基础素质、偿还能力、偿债的实践状态、可信程度和信誉质量等多种意义的新概念，是现代经济社会中信用关系深化发展的产物，是信用观念的发展，是信用外延的扩展。随着经济活动的发展，国民经济的金融深化和商业信用关系的发展，资信的内涵也不断丰富。广义的资信是指各类市场的参与者（包括各类企业、金融机构和社会组织）及各类金融工具（股票、债券、基金券）的发行主体履行各种经济承诺的能力及可信任程度，它已超出了金融市场的范畴，并涵盖社会经济生活的各个领域。本书所论及的资信，是指广义的资信。在现实经济活动中，存在两种主要资信形式，一种是以企业为主体的经济组织的资信，另一种是以证券为主体的金融工具的资信，

前者为主要形式，后者居次要地位。随着各国生产社会化、经济国际化和国际金融市场的迅速发展，资信已成为一国经济发展和国际经济技术合作必须具备的前提条件。

第二节 资信评估的一般程序和主要内容

一、资信评估的一般程序

各类经济组织和各种金融工具的特点不同，影响其资信水平的因素也不同，因而针对它们设计的评级方法也不同，反映在评估程序上也有所不同。但就一般情况而言，在评估程序中都要经过评估准备阶段、资料收集阶段、资料处理阶段和等级评定阶段。

(一) 评估准备阶段

资信评估的过程从委托人委托评级开始。评估机构接受委托人的评级委托之后，即开始了资信评估的准备阶段。

在这一阶段，评估机构与委托方签订《资信评估委托协议书》，具体规定双方的权利及义务并对评估工作中双方应遵守的原则事项做出明确规定。之后，评估机构组建资信评估项目小组，项目小组一般由 2—4 人组成。项目组成员应是评估机构中熟悉该评级项目所属产业及财务的资信评估的专家，负责人由评级机构指定。

项目小组制定出“资信评估方案”，对该项目资信评估的工作内容、工作进度安排、项目预算及项目小组成员的分工安排等作出详细规定。同时向委托评级者提出资信评估所需有关资料 and 数据的清单，企业按照清单的要求准备资料。

(二) 资料收集阶段

评级委托方将按照清单要求准备的资料提交项目小组，项目小组审查这些资料，并进行初步的分析工作。之后就有关问题项目小组征求专业咨询专家意见，并拟定调研提纲。充分准备之后，项目小组前往评估对象的经营所在地，进行实地调研，感受现场气氛，与有关人员和部门访谈，修改和补充有关资料。至此，项目小组应收集到全面的分析资料，为准确的评级作好准备。

（三）资料处理阶段

项目小组对收集到的资料进行编号建档，并根据这些资料对企业资信状况的有关指标进行定性和定量分析。项目小组将分析结果编写成《资信评估分析报告》，对评估对象的资信状况进行初评。

（四）等级评定阶段

项目小组向评级委员会提交《资信评估分析报告》，听取评级委员会的审查提问。评级委员会通过会议讨论项目小组对评估报告作出的解释与修正，用投票表决的方式确定资信级别。项目小组将决定的资信级别通知评估委托方，并征求意见。如果委托方对评估结果提出异议并要求复评，项目小组应要求企业提供补充材料，并重复相应的评估程序；如果委托方同意，则此级别成为最终级别，并公布给社会大众。

评估机构将评级资料归档纳入其信息库。如果资信等级已向社会公布，评估机构则对评估结果实施跟踪监测，并在必要的时候，变更其资信级别，以使投资者随时获得准确的资信资料。

二、资信评估的主要内容

资信评估的主要内容根据评估对象的不同而有所差异，归纳起来主要有以下几个方面：

（一）工商企业资信评估

根据工商企业的经营特点，考虑影响其资信状况的各种因素，工商企业的资信评估考核的内容主要包括企业素质、资产质量、信用状况、经营状况、管理水平、盈利能力和发展前景等七个方面。

（二）金融企业资信评估

金融企业资信评估主要包括商业银行和非银行金融机构的资信评估两个方面。商业银行资信评估的主要内容包括基础素质、资产质量、管理水平、盈利能力、清偿能力、发展前景等六个方面。非银行金融机构资信评估的主要内容包括企业素质、资产质量、管理水平、盈利能力、经营状况、信用状况、发展前景等七个方面。

（三）证券资信评估

证券资信评估主要包括债券资信评估、股票资信评估和基金资信评估等。债券资信评估的主要内容包括基础素质、财务质量、投资规划、发展前景、偿债能力、债权保护条款等六个方面。股票资信评估主要包括企业的盈利能力、企业资金结构、企业财务状况、企业经营状况和企业创新能力等。基金资信评估的主要内容包括基金的投资政策、投资组合、投资质量、管理水平和增值效果等五个方面。

第二章 国外资信评估制度

第一节 美国的资信评估制度

一、美国资信评估制度发展的历史

美国资信评估业务的出现，与其资本市场的产生与发展有着密切的关系。美国的资本市场形成于十九世纪初，在经历了当时的国债发行时代，十九世纪三十年代的州债发行时代和十九世纪四十至五十年代的铁路债券发行时代之后，在资本市场上广泛涌现出一大批个人投资者，成为促进证券直接投资发展的基础。1873 年经济危机之后，以国内业务为主的证券承包商的地位逐渐下降；与此同时，投资银行以其雄厚的金融资本开始涉足证券业务，并逐步取承包商而代之。投资银行进入证券市场之后，不仅从事铁路债券的承购发行，而且还积极承购发行十九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。当时，有关证券投资的刊物出版活动随之盛行，投资者通过订阅这种由中立机构发行的简易投资情报资料了解各

种债券的优劣情况。

穆迪公司是债券评级业务的先驱。约翰·穆迪于 1900 年开始出版铁路公司的统计资料，并在 1909 年出版的著作《铁路投资的分析》中，率先使用符号表示出各种牌号的铁路债券作为投资对象的优劣等级，这就是最早的公司债券评级。1919 年，穆迪公司又开始了地方债券的评级。这种以简单的符号表示各类债券作为投资对象的优劣等级的作法，使投资者清晰而简便地得到了经营分析的结果，受到投资者的欢迎，评级业务在二十世纪二十年代得到了迅速的发展，1922 年普尔公司开始工业债券的评级；1924 年标准统计公司开始公司债券的评级；同年菲奇出版公司也开始了公司债券的评级业务。随着评级业务的不断发展，评级机构把评级对象扩大到了地方债券，债券价格开始以等级结构为基础逐步形成了自己的一整套价格体系。

1860 年亨利·普尔出版了他的著作《美国铁路运河史》，收录了美国产业界有代表性的 120 家企业的经营状况，这就是世界上最早的经营分析书籍，也是债券评级的前身。1913 年亨利·普尔成立了“普尔出版公司”出版发行各种有关证券投资的刊物，普尔公司开始债券的评级业务是在 1922 年，它是第二家从事债券评级的公司。

资信评估除了债券评级的业务外，还有一个主要的内容就是企业信用度的评级，即用简单的符号表示发债企业的优劣等级。美国的资信评估业务主要集中在债券的评级上，它对企业的评价只是债券等级确定的一个基础因素。因此美国的资信评估制度中最为完善的的就是债券评级制度。