

# 我国资信评级行业研究报告

## —问题与建议

### 一、我国资信评级行业的基本状况

我国资信评级行业基本是从 1987 年开始产生的,到目前已有 17 年的发展历史。对目前我国资信评级业的发展状况进行一个粗略评估,可以得出如下结论。

#### 1、我国主要评级机构已初具规模

目前我国主要评级机构本部的专业评级人员估计在 20-30 人左右,包括分支机构的专业评级人员,总人数估计在 50-100 人左右;本部年营业额估计在 400-1500 万元左右,包括分支机构的营业额,总营业额估计在 1000-3000 万元左右。美国 SEC 1975 年开始实施 NRSRO 认可制度,当时首先认可的 3 家评级机构的专业评级人员规模要小于我国主要评级机构目前所拥有的评级专业人员规模。

#### 2、评级机构集中度较高

截止目前,在我国企业债券、可转换公司债券、证券公司债券、银行债券等资本市场上开展评级业务的评级机构主要有 3-5 家;具有一定规模(总营业额在 500 万元以上)开展借款企业评级的评级机构估计不超过 10 家;在参与各级政府信用体系建设中开展评级业务的评级机构估计主要有 3-5 家。

#### 3、评级业务种类逐渐增多

评级业务种类随金融资本市场的发展逐渐增加,从开始的企业债券,以后逐渐增加了借款企业、可转换公司债券、证券公司债券、银行债券、证券化证券等。

#### 4、国内评级机构的评级方法逐步完善

经过多年的研究、学习、模仿、实践和提高,目前我国主要评级机构的评级理念、评级方法、评级程序等基本与国际惯例接近,初步培养了一批具有评级经验的专业评级人员。

从以上几个方面看,我国评级业已初具规模。

### 二、我国资信评级行业发展中面临的主要问题

尽管我国评级业发展已初具规模,但从总体上还处于初始发展阶段,目前发展中面临如下几方面问题。

#### 1、我国信用风险防范与承担机制存在缺陷,这是评级业发展的最大障碍

截止目前,具有信用风险、适合对其开展资信评级的对象,如企业债券、可转换公司债券、银行债券、证券公司债券等,其信用风险的防范和承担机制基本具有如下特点:

(1) 监管部门通过设立过高的批准或核准标准(如选择基本没有信用风险的发行主体,要求可靠的担保等),规避信用风险;期望不发生信用风险,即使因信用风险产生损失,也有担保措施承担损失,或由政府部门直接出面协调化解风险。

(2)在监管部门对有关对象(如银行)的信用风险监管过程中,很少使用外部信用分等技术(如使用评级机构的评级结果),主要使用内部信用分等方法。

(3)有关对象的信用风险没有通过正规渠道及时揭示和公开披露。

(4)一旦因信用风险发生违约和产生损失,为了社会稳定,个人投资者一般不用承担损失。

(5)政府、传统企业制度对信用风险损失不敏感。

根据上述特点,我们认为,目前我国信用风险防范与承担机制存在如下几点缺陷:

(1)政府、传统企业制度的信用风险防范意识淡薄。

(2)主要通过行政措施防范和化解信用风险,增加了政府负担,使个人投资者不关心信用风险的防范,与谁投资、谁承担风险、谁收益的原则相违背。

(3)信用风险不能及时被揭示、公开披露、逐步释放,从而造成信用风险不断积累,最终发生信用危机,给市场带来巨大破坏,影响经济稳定发展。

(4)回避信用风险的做法,限制了信用交易的正常发展。

如果上述信用风险防范与承担机制缺陷长期存在下去,评级业将失去发展的基础。

## 2、没有建立起稳定的评级机构认可体制

有关监管部门对评级结果的认可和使用,一方面说明评级业的发展已达到一定水平,另一方面说明评级结果将发挥越来越重要的作用,这是评级业发展成熟的一个重要标志。根据国外发达国家的经验,监管部门对评级结果的认可和使用也是进一步推动评级业发展的最重要力量。目前我国有关监管部门对评级结果的认可和使用才刚刚开始,在监管中使用国内评级机构的评级结果也极其有限。

## 3、评级结果的真正市场需求很小

一个行业处于什么发展阶段,可以从行业的市场需求规模和增长速度角度来判断。目前尽管主要评级机构的经营规模较大,但市场对评级结果的真正需求很小。如果把市场对评级结果的需求状况划分成3个时期,即导入期、成长期和成熟期的话,我国目前的评级市场需求状况基本处于导入期。

## 4、主要评级机构的主导地位不稳定,还没有产生“具有市场影响力”的权威评级机构

尽管我国评级机构的集中度较高,主要评级机构的主导地位比较突出,但由于我国评级市场还处于发育阶段,评级机构的市场地位受非市场因素的影响很大。只有随着评级市场的发育,评级机构的地位被市场认可,产生具有市场影响力的权威评级机构,我国评级业才能走向成熟。

## 5、评级结果缺乏检验

大家都知道,评级结果是对评级对象未来信用状况的预测,是主要使用定性判断为主的方法,是对被评对象未来信用状况的分析观点。对评级结果准确性或适用性的判别标准是评级结果的违约率统计(或称信用等级违约率统计),或者是评级对象的信用等级与评级对象的市场利率(或收益率)的对应关系。如果经过合理统计,高信用等级的违约率比低信用等级的违约率还高,或同一期限同一信用等级的违约率变化很大,或高信用等级的评级对象的市场利率比低信用等级的市场利率还高,评级结果就不准确,就没有使用价值。另外,由于评级结果的准确性或适用性是按上述标准判别,

即使著名的评级机构，也不能保证其评出的某个最高信用等级的评级对象不违约。

十几年来，由于我国评级市场规模小、市场化程度低、不稳定，违约披露不充分，利率市场化程度低，评级水平低，我国评级机构的评级结果缺乏检验。从这方面看，我国评级机构与国际著名评级机构相比，或距离合格的评级机构，还存在很大的差距。

## 6、国际竞争能力差

与国际著名评级机构相比，我国评级业的国际竞争力差主要表现在 3 个方面。

### (1) 国际机构的技术、人才、经济实力强，影响力广泛

无论从经营历史，还是从目前的资金、技术、经验、人员素质等方面看，我国评级机构明显处于劣势。

国际著名评级机构具有全球影响力，而我国评级机构在国际评级市场上几乎没有影响力。尽管国际著名评级机构在我国几乎没有开展国内评级业务(或称人民币评级业务)，但其在国内评级市场上获得的“信任度”远高于国内评级机构。

### (2) 在国际市场上，我国评级业几乎没有竞争力

我们认为，评级市场可以简单地划分成国际评级市场和国内评级市场两个部分，对一个国家的评级业来说，国际评级市场包括两部分：

第一部分：对境内对象评级，主要为境外投资者(包括监管部门，下同)服务，主要是外币评级；

第二部分：对境外对象评级，主要为境外投资者服务，主要是外币评级。

国内评级市场包括两部分：

第一部分：对境内对象评级，主要为境内投资者服务，主要是本币评级；

第二部分：对境外对象评级，主要为境内投资者服务，主要是本币评级

目前我国的第一部分国际评级市场被国际评级机构垄断，国内评级机构没有发言权，国内评级机构更没有能力开拓第二部分国际评级市场。

### (3) 在国内市场上，我国评级业面临国际机构竞争的巨大压力

自我国评级业产生以来，主要在第一部分国内评级市场上开展业务，第一部分国内评级市场上的评级业务主要由国内评级机构承担。到目前为止，我国第二部分国内市场还没启动，但已有启动的迹象。就目前的状况，估计在第二部分国内评级市场上，国内评级机构没有优势。随着国内评级市场的发展，国际评级机构逐步参加到国内市场的竞争行列，特别是最近一、两年，国际评级机构凭借其国际影响力和在国内评级市场上得到的“高信任度”，加大国内业务拓展力度，国内评级机构在第一部分国内评级市场上明显感到国际评级机构的巨大竞争压力。

近 10 年来，为借助国际评级机构的影响力、声誉、评级技术和经验，国内评级机构探索了多种与国际机构合作的途径，从中也学习了一些经验，但到目前为止还没有成功合作的范例。鉴于评级业的特点，估计用借助国际机构的力量发展国内评级业的路子走不通。评级业属于中介服务行业，但与其他中介服务行业相比，评级业涉及到的政治、经济和市场因素更广泛。因此，除非在我国没有评级业发展的空间，否则，如何发展我国的评级业，应引起社会各界的高度重视。

### 三、加快发展我国资信评级行业的几点建议

#### 1、为评级业发展创造良好市场环境

评级业的发展最终将取决于我国经济市场化的程度，取决于市场对评级结果的需求状况。为评级业发展创造良好市场环境的措施主要包括：

(1) 深化市场化经济体制改革，其中主要是企业制度、投资体制改革，提高国有资产投资的信用风险防范意识。

(2) 逐步从监管部门防范信用风险、政府承担信用风险损失的机制，转变成投资人防范、选择信用风险以及承担信用风险损失的机制。

(3) 尽早建立监管部门在信用风险监管中使用评级结果的认可制度，并建立对评级机构的监管体制。

对评级业来说，监管部门在信用风险监管中使用评级结果的实质是增加对评级结果的市场需求，同时将会提高评级机构的地位和权威性，促进评级行业的繁荣与发展。在这方面的国际经验主要包括：

(1) 监管部门在信用风险监管中使用评级结果是一种趋势。

(2) 监管部门只认可和使用少数几家评级机构的评级结果。

(3) 由于评级机构的评级结果被认可使用后对市场产生了巨大的影响力，倾向于对认可的评级机构加强监管。

(4) 监管部门对评级结果的认可和使用，大大推动了被认可评级机构的发展。

根据国际经验，结合我国的实际情况，建议建立各监管部门分别认可评级结果（为避免对同一评级对象的重复认可，认可过程以直接监管部门为主）一个监管部门统一监管评级机构的认可与监管制度。

由于我国评级业的国际竞争力差，还处于初始发展阶段，监管部门对评级结果的认可和使用可以推动我国评级业的快速发展。

#### 2、关于借款企业信用评级

借款企业信用评级是目前国内评级机构的主要评级业务或主要潜在业务之一，该业务的发展状况近期将对我国评级业发展产生重要影响。

##### (1) 借款企业信用评级的市场需求

开展借款企业信用评级，首先遇到的问题是，谁对借款企业信用评级的结果有需求？

根据已开展借款企业信用评级地区的多年经验，截止目前，借款企业信用评级仍以政策法规强制或引导、组织措施推动为主，市场需求很小。而且，目前的政策法规、组织措施，带有浓厚的区域特征，并不能真正产生评级结果的需求。我们认为，借款企业信用评级结果的需求主要有：

监管部门在实施商业银行资本充足率管理时，使用借款企业信用评级结果来计量商业银行贷款资产的风险度。这方面情况在《巴塞尔新资本协议》、银监会出台的《商业银行资本充足率管理办法》中等都有相应说明。

从完善信贷登记系统的角度，推动借款企业信用评级（利用信贷登记系统开展信用评价也是一种信用分等技术，参见《Credit ratings and complementary sources of credit quality information》，2000

年)。

其他需求,如商业银行把评级结果作为开展信贷业务的参考、银行贷款出售等。

从推动借款企业信用评级的角度看,上述第一种或第二种是主要需求。(2)谁来开展借款企业评级?

商业银行根据自身开展业务的需要,始终在开展借款企业信用评级,评级机构也在开展借款企业评级。我们认为,最终满足上述需求的借款企业信用评级由谁承担,主要取决于谁的评级结果首先通过检验,得到认可。如过银行内部评级结果经检验可以用于其自身的资本充足率考核,首先获得认可,外部评级的作用就不大;如果外部评级结果首先经检验获得认可,可用于银行资本充足率考核,则银行内部开展的评级工作就不一定非要用于资本充足率考核,外部评级的作用就很大。所以,外部评级与商业银行内部评级在谁首先获得认可和使用方面实际上处于一种竞争状态,目前外部评级落后。

另外还应考虑到,一些中小银行不太可能建立起用于资本充足率考核的内部评级法,外部评级可能是一种补充。

(3)外部评级机构对借款企业的评级结果如何才能首先获得认可和使用

我们认为,其中的关键是外部评级机构对借款企业信用评级的质量,主要是指外部评级机构对借款企业的信用评级结果(即借款企业信用等级)违约率能否经得起统计检验。提高外部评级机构借款企业信用评级质量的主要措施包括:

扩大借款企业评级的业务总量,提高被认可开展借款企业评级机构的集中度,从而使每家评级机构的借款企业评级业务量达到较大规模,为其提高评级质量、开展信用等级违约率统计创造条件,也为监管部门使用评级结果提供便利。

利用信贷登记系统的贷款违约信息,集中开展每家评级机构的信用等级违约率统计检验。

### 3、我国评级机构要力争在国内评级市场上取得主导地位

(1)国际著名评级机构获得各国监管部门认可是趋势。根据 2000 年的资料,在巴塞尔银行监督委员会成员国(SCBS Members)中,11 家评级机构在 11 国共取得 69 次认可,其中 Moody's、S&P 和 Fitch 分别获 11 个国家和地区的认可。

(2)国内评级机构在国内评级市场上占主导地位是可能的。根据 R&I 评级公司提供的资料,截止 2002 年 6 月,R&I 评级公司对日本公司长期债评级(按家数)占 69.2%的市场份额,2001 年 1 月至 2002 年 6 月 R&I 评级公司对武士债评级(按发行量)占 59.55%的市场份额。

## 国际评级机构进入我国评级市场研究

### 一、国际评级机构

#### 1、国际评级机构的评级结果使用者

国际评级机构的评级结果使用者可以划分成如下两大类:

(1) 市场主体,如各类机构投资者、个人投资者等。

(2) 有关监管部门。

前者在投资过程中把评级结果作为投资对象信用风险分析的参考;后者在监管过程中把评级结果作为监管对象信用风险计量的工具。

市场主体自主选择和使用评级结果;监管部门通过认可的方式选择和使用评级结果。

## 2、国际评级机构的市场划分方法

国际评级机构按评级结果的可比性划分评级市场,一般把评级分为国际评级和国内评级两种。国际评级结果全球可比,用 AAA、AA、A 等标示,国内评级结果或区域评级结果只在国内或区域内相对可比,如台湾地区评级结果用 AAA<sub>tw</sub>、AA<sub>tw</sub>、A<sub>tw</sub> 等标示。

## 3、积极开拓我国评级市场的主要国际机构

经过近几年的合并、收购,国际著名评级机构的数量在减少,真正的全球性评级机构只有 3 家。目前积极开拓我国评级市场的主要国际评级机构主要有 4 家,按主次顺序它们分别是:Moody's、S&P、Fitch 和 I&R。

## 4、国际上,监管部门认可评级结果的基本做法

监管部门在信用风险监管中使用评级结果的实质是增加对评级结果的市场需求,同时将会提高评级机构的地位和权威性,促进评级行业的繁荣与发展。

国际上,监管部门认可评级结果的基本做法是:

(1) 各国监管部门在信用风险监管中使用评级结果是一种趋势。

(2) 监管部门只认可和使用少数几家评级机构的评级结果。

(3) 截止目前,各国监管部门还没有形成认可评级结果的系统方法。

## 5、国际评级机构的近期发展

随着巴塞尔新资本协议的讨论,以及“安然”等事件的发生,巴塞尔银行监督委员会、美国证券交易委员会、欧洲央行等机构,针对评级机构的作用、对评级机构的认可与监管、评级方法、评级结果对市场的影响等,进行了广泛的研究。主要观点如下:

(1) 评级结果被监管部门越来越广泛地使用。

(2) 由于评级机构的评级结果被认可使用后对市场产生了巨大的影响力,倾向于对认可的评级机构加强监管。

(3) 近几年评级结果波动性增加。

(4) 评级机构在保持传统评级方法占主导地位的同时,开始探索和使用更市场化的评级方法。

主要研究报告包括:

(1) 《信用评级与信用质量信息的补充来源》,巴塞尔银行监督委员会,2000 年 8 月。参见《外部信用评级与内部信用评级体系》,巴塞尔新资本协议研究文献,罗平译审,2004 年 2 月。

(2) 《信用评级机构在证券市场中的作用》,美国证券交易委员会,2003 年 1 月。

(3) 《与信用评级结果有关的市场波动》,欧洲央行研究报告,2004 年 6 月。

## 二、目前国际评级机构进入我国评级市场的现状

1、如果按国际评级机构对评级市场的上述划分方法，目前我国的国际评级市场被 Moody's、S&P、Fitch 和 I&R 等 4 家国际评级机构垄断；国际评级机构开始探索开展国内评级的可能性。

2、如果按评级结果的两大类使用者来划分评级市场，目前 Moody's、S&P、Fitch 和 I&R 等 4 家国际评级机构只向市场主体、国外监管部门提供对我国的评级结果，除《商业银行资本充足率管理办法》和个别倾向性意见外，我国监管部门还没有使用它们的评级结果。

(责任编辑 李信宏)