完善企业债券信用评级制度的探讨

徐道宣　石璋铭

(黄石理工学院　湖北黄石　435003)

【摘要】本文根据制度经济学理论,分析指出制度缺陷是制约我国企业债券市场发展的重要因素,认为规范的信用评级制度可以弥补制度缺陷,因而必须从确立信用评估机构在市场中的独立地位、加强对外交流和健全企业债券市场评级的法律法规等方面规范企业债券市场信用评级制度。

【关键词】企业债券　信用评级　制度缺陷　完善建议

一、我国企业债券市场的制度存在缺陷

1. 现有制度存在路径依赖。在我国长期受计划经济模式影响而形成的政府主导型金融体制下，已形成了与现行国有产权制度相联系的三大利益主体:国家、地方政府以及国有企业。融资企业是企业债券市场上的主要利益主体。我国企业债券市场上的融资主体是国有企业，而国有企业产权界定应当归全民所有。然而在具体确定财产权时,往往因实际所有者缺位,导致国有财产为国有企业与政府共有。而共有财产导致了原本不清晰的产权变得更加模糊，使政府原本中立的地位变成了主导地位。

产权制度主体虚位的缺陷带来了两种不良后果:一方面,在旧思维的指导下,各级政府为了推动资本聚集与经济增长,解决资金短缺的问题,便自上而下“制造”企业债券市场,而不是从下层结构的需求出发自下而上推动制度变迁，致使企业债券市场服务于政府的偏好，变成政府聚集资金和控制资源的工具，而不能发挥其节约交易费用和提高资源配置效率的功能。另一方面,由于国有企业与政府的国有财产的共有性,使得参与企业债券市场融资的企业理所当然地将财政拨款、银行贷款和发行企业债券融资都看成是政府分配的资源,这样便使得国家财政拨款和银行贷款对企业尤其是国有企业只是形成一种“软约束”,从而使与贷款融资方式相仿的企业债券融资对发行企业来说也只能起到软约束作用。

2. 政企不分导致行政干预，影响了企业债券发行的效率。从理论上讲,企业的净值越大,经理人便越会按照债权人的意愿行事。但是拥有较大净值的企业往往是经营良好、资金充裕的企业,不需要通过发行债券融资。只有那些急需资金且净值较低的企业才更想发行债券，而这类企业往往存在这样或那样的问题,其违背债权人意愿行事的可能性比较大。由于一些地方政企不分,在国家控股的情况下,政府为了加强对企业的控制力,乐意帮助企业进行债券融资。这样,净值小的企业很容易和政府达成妥协,从而取得发行企业债券融资的资格。而债权人在投资债券的时候，考虑到发行债券的企业都有政府做靠山,就不会过度关注企业净值大小。于是净值小的企业便利用政府隐含的信用担保来软化投资者“用脚投票”和“用手投票”形成的约束,这种逆向选择的制度缺陷使得一些低质量的企业债券得以发行,从而影响了债券市场的效率。

3. 制度变迁中存在非市场化因素干扰。我国在建立和发展企业债券市场时,决策层的思想实际上是矛盾的:一方面,主管部门想模仿发达国家完善的市场经济模式，建立完善的企业债券市场，缓解企业对银行贷款过度依赖所产生的风险集中问题；另一方面，主管部门又想保持政府的传统强势地位,凭借行政权力,用看得见的一只手去控制看不见的另一只手,以致违背了市场经济的规律。

制度的构成包括三个要素:正式约束、非正式约束和实施机制。制度变迁的过程往往从正式约束的变迁开始,对于处于转轨期的我国来说,变迁制度就是要尽快引进先进的制度,通过改变正式约束来实现新旧体制的转换。事实上我国在建立和完善企业债券市场时,政府首先应解决的是改善信用环境、企业经营状况和增强价值信念、伦理规范等一系列非正式约束的适应性问题。如果只简单模仿表层的实施机制,而不对其他的一系列非正式约束(如信用体系等)制度环境进行改造,是难以有效提高企业债券市场运行效率的。虽然这种保守疗法会降低对社会的震荡和冲击，但是它也会延长制度变迁的时滞,给我国企业债券市场的发展带来长时间的“阵痛”。

二、我国企业债券市场信用评级制度存在的问题

1. 信用评级机构的产权属性不明确。1987 年我国正式颁布《企业债券管理暂行条例》后,资信评级机构在各省纷纷建立,但它多为中国人民银行各地分行下属的公司。这种靠用行政权力组建起来的评级机构,虽然其规模上得很快,首批资信评级公司就达 90 多家,但其质量没有得到保证。因为迄今为止我国的信用评级机构依旧依附于政府机构或属于某一个事业团体,还存在着诸如编制、经费等问题,运作很不规范,非市场化的行政评估、人情评估占有很大的比重,垄断经营的味道十足。同时在评估过程中经常发生灰色交易事件,使得评级机构完全丧失了“利益中立”的原则,使得信用评级的结果缺乏可信性、客观性和公正性,以致信用评级机构缺乏威信。

2. 信用评级行为缺乏公信力。从企业的角度看，由于信用评级机构在接受政府指派对企业进行信用评估时，所做工作往往停留在表面上，并没有真正深入地分析企业所面临的市场环境和企业自身的资信情况。在企业发行债券的利率和期限都由国家规定的条件下，企业无法真正通过信用评级的差别来发行不同期限和利率的债券，信用评级机构的工作也不能给企业带来降低交易成本的好处，因而企业没有参与信用评级的积极性。从投资者的角度看，信用评级机构和被评级的大部分企业都是国有的，他们是“一家人”，相当于自己给自己打分，评估结论的客观性和公正性难免令人怀疑。这样，投资者便面临着两个风险，即评级机构和发行企业之间可能出现勾结行为而产生虚假信息的风险和评级机构流于形式的评估过程所产生的信息不完全的风险。

3. 信用评级机制不具有持续性和动态性。成熟市场的一项具体信用评级工作往往是一个持续的过程，而不是一评了事，一旦企业债券发行上市，评估机构会定期对发行企业做评估，以便及时调整企业的信用级别。因为在市场经济条件下，内外环境会随时发生变化，从而会影响到企业的管理能力和盈利水平，也会影响到企业的信用。在影响企业信用评级因素发生了变化的情况下，信用评级机构就应据实对其信用等级做出调整并立即向社会进行公布。然而在我国，不论是企业还是信用评级机构，都认为信用评级就是一次行为。企业可以“一评定终身”，只要第一次评估能获得比较高的信用级别就行了。而评级机构也往往“一评了事”，无视市场经济的波动性对企业的影响。在这样一个评级体制下，一旦市场出现波动，不仅仅是投资者就是一些企业也难以准确地把握和控制风险。

三、完善企业债券市场信用评级制度的建议

促进我国企业债券市场的发展首先必须促进我国信用评级制度的发展。具体应从以下几个方面着手：

1. 确立信用评级机构的独立地位。有权威的信用评级机构才能提供有效配置资源的经济信息，这是发展资本市场的基础。为此：一方面政府要尽可能不干预信用评级业务，不直接安排评估各类债券的工作；另一方面债券信用评级机构的设置和运作必须做到“利益中立”。债券信用评级机构是一个中介机构，它以自己的专业知识、技能和劳动服务于资本市场，获取合理的报酬。它一旦成为政府的工具，只为某些企业发行债券上市提供便利，就会丧失在资本市场的信誉。因此，债券信用评级机构必须是不受政府控制的法人。

2. 加强和外国信用评级机构的交流。由于我国信用评级制度建设严重滞后，因而国际上的信用评级巨头纷纷抢占我国市场，加之我国尚没有自己的权威信用评级机构，一些企业发行债券首先想到的评级机构往往是标准普尔、摩根斯坦利等国际知名的评级机构，使得国外信用评级机构实际上垄断了我国信用评级市场，控制了我国企业进入国际资本市场的通道。因此，必须改变我国企业由他人定价评级、决定交易成本的被动局面，迅速培养出国内有权威的信用评级机构，以与国外的企业开展竞争，在竞争中获得发展。

3. 加大对国内信用评级机构的扶持力度。要引导金融机构与国内评级机构开展合作，积极创造市场需求。金融机构是信用产品最大的需求者，信用评级机构所具有的专家优势和专业能力及技术，有利于对信用主体做客观、中立的信用分析和评级，可避免金融机构由于自身素质较低的限制和各种利益驱使所做出的不客观的信用评级结论。相关的监管机构应该积极引导金融机构和国内信用评级机构积极地开展合作，促进外部信用评级结果的广泛应用。

4. 健全企业债券市场评级的法律法规。我国的企业债券信用评级制度是伴随企业债券市场发展起来的，应当加紧制定《证券信用评级管理办法》、《证券信用评级机构资格管理办法》、《证券信用评级行业准则》及相关的规章，以完善法规，促进评级市场规范发展。从国际经验看，债券信用评级市场的发展主要取决于监管部门和投资者对评级结果的使用认可程度，而不是被评级对象是否愿意接受评级，其中监管部门的作用最为关键。因此，应明确评级制度的监管体系和监管机构的职责，建立严格的评级市场机构准入与业务准入制度，以提升评级市场的整体素质。对信誉低下、业务水平不合格、管理混乱，以及为获得眼前业务而进行评级等级许诺的评级机构应通过退出机制，将其从评级市场中淘汰出去。

5. 建立评级许可制度。根据信用评级业务特性、国际信用评级业界的经验和我国目前信用环境的实际情况，为避免社会信用服务机构尤其是信用评级机构一哄而起、恶性竞争，有必要在信用评级行业发展的初级阶段实行政府主导型的评级业务许可或认证许可制度。可从两个方面来把关：一是严格按照信用评级机构必备的条件审批发放信用评级许可证，并实行资质年检制度；二是加强对信用评级市场的监管，对信用评级报告进行抽查，确保信用评级质量。

6. 规范信用评级机构的行为，建立风险赔偿机制。信用评级机构应对自己承担评定的企业债券负风险连带责任，对自己在评级过程中的重大遗漏、虚假记载、误导性陈述给债权人造成的损失承担赔偿责任，以最大限度地降低差错，提高评级质量，增加投资者对评级结果的信任度。信用评级机构应对投资者全面披露整个评估过程，包括评估方法、重要数据和非数据化描述，详尽披露企业债券信用等级的相关信息，尽量减少和避免因评级信息披露得不完全或不透明而导致投资者利益受到损害的情况发生。应建立发债企业动态跟踪及定期评级回访制度，以方便投资者随时掌握企业的情况，及时向投资者公布回访信息，揭示债券风险，杜绝债务人逃避债务责任的事情发生，最大限度地保护债权人的利益。

主要参考文献

1. 谢平. 中国金融制度的选择. 上海：上海远东出版社，1996

2. 张杰.中国金融制度的结构与变迁.太原：山西经济出版社，1998

3. 卢现祥. 西方新制度经济学. 北京：中国发展出版社，2003

4. 景学成等. 我国信用评级行业发展前景及政策建议.中国金融，2003；21