

我国信用评级业发展问题研究

谢清河(博士)

(中国建设银行南平市分行 福建南平 353000)

【摘要】信用评级是促进公平竞争和提高市场运作效率的有力保证。借鉴国际信用评级业发展的经验,探索加快发展具有中国特色的信用评级业,提升我国评级行业的核心竞争力,是强化和完善我国金融体系的当务之急。本文在分析信用评级外部效应的基础上,考察了美国、欧盟等地方信用评级业改革与发展的经验教训,探讨了我国信用评级业务发展面临的机遇与挑战,并提出了相关政策建议。

【关键词】信用评级 信用风险 规范发展

信用评级(Credit Rating)也称资信评级,是由专业的机构或部门按照一定的方法和程序,根据独立、客观、公正的原则,对参与信用活动的各类经济主体及各类金融工具(包括债券、股票、基金等)的发行主体的风险因素进行综合考察,从而对其在特定期间内自主履行其相关经济承诺的能力和可信任程度进行综合评价,并以专用符号或简单的文字形式来表示其资信等级的一种管理活动。

信用关系是金融的本质,反映了债权人与债务人之间的借贷关系;而信用评级则通过评价债务人的偿债能力,反映并保障信用关系,决定着金融体系的发展。但近年来,特别是在次贷危机中,信用评级市场暴露出许多缺陷和不足。目前我国正处在信用评级发展和改革的关键时期,如何总结全球金融危机的经验教训、合理监管外资评级机构,并探索加快发展具有中国特色的信用评级业,提升中国评级行业的核心竞争力,具有十分重要的理论和现实意义。

一、国际信用评级业改革与发展的经验考察

1. 美国。20世纪初,伴随着美国金融市场对铁路债券真实、独立的第三方评价信息的强烈需求,信用评级行业应运而生。目前美国98%的信用评级市场和全球90%以上信用评级市场的份额均为穆迪、标普和惠誉三大评级机构所控制(见表1)。从表1来看,三大评级机构的评级数量占所有类别的评级数量的99%。NRSROs的总体HHI指数为3 778,各分类别指数也全面高于适宜值。

可见,三大评级机构高度垄断,评级结果雷同,并产生共振。如在希腊、葡萄牙、西班牙等国的主权债务危机发生之前,评级机构对危机的发生并没有发挥预测提示作用;而在危机爆发之后,其不顾欧盟对发生债务危机的国家可能出台的救市政策,集体降低欧洲相关国家的主权信用评级,恶化了欧洲主权债务危机的形势,将系统性风险扩散到了全世界。尽管三大评级机构在此次金融危机中暴露了诸多问题,但其始终重视创新评级技术的理念依然是值得肯定的,而其在相关领域和制度上的缺陷也同样值得中国的评级机构警醒。

表1 NRSROs的分类评级业务数量分布

	Financial Institutions	Insurance Companies	Corporate Issuers	Asset-Backed Securities	Government, Municipal and Sovereign Securities	Total Ratings
JCR	155	32	559	68	85	899
ERJ	62	46	803			911
R&I	100	36	629	214	89	1 068
DBRS	855	35	590	840	45	2 365
A.M.Best	3	6 129	2 696	54		8 882
Real point				10 235		10 235
LACE	18 000	100	10	246	58	18 414
Moody's	70 000	6 500	25 000	110 000	175 000	386 500
Fitch	79 125	4 871	15 865	72 278	787 781	962 920
S&P	44 800	6 900	28 900	197 700	967 600	1 245 900
评级总量	213 000	24 649	75 052	394 635	1 930 658	2 638 094
HHI指数	3 031	2 488	3 055	3 657	4 259	3 778

资料来源:SEC(2008):Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations—As Required by Section 6 of the Credit Rating Agency Reform Act of 2006, U.S. Securities and Exchange Commission June 2008。

2. 欧盟。随着欧洲金融管制的放松,跨国投资行为增加,欧洲对信用评级的需求开始增长。由于欧洲各国未对评级市场的准入进行任何限制,美国三大评级机构陆续于上世纪八十年和九十年代在欧洲的主要金融中心设立了分支机构,并迅速在欧洲信用评级市场占据了绝对主导地位。

2008年金融危机爆发后,欧盟把加强监管信用评级机构提高到事关欧盟核心利益与欧元前途的重视程度,采取了诸多比美国更加具体、严厉的改革措施。美国与欧盟信用评级监管改革措施比较见表2。如在2009年11月通过的《信用评级法规》,增加评级的透明度和防止其利益冲突,明确了监管机构、评级准入和具体的监管机制。2010年4月,欧盟宣布建立自己的信用评级机构,因此摆脱了长期以来欧洲的评级市场由美国三大评级机构占绝对优势的局面。

表2 美国和欧盟信用评级监管制度改革主要内容比较

比较项目	主要内容	
独立性和避免利益冲突	相似	不得同时提供信用评级和咨询服务;信用评级分析人员不得参与评级项目价格谈判。
	差异	欧盟还要求信用评级机构从内部组织结构上保障信用评级的独立性。
结构性金融产品信用评级	相似	要求信用评级机构公开披露是否进行了验证;如果进行了验证,还要披露验证信息对信用评级结果的决定所产生的影响。
	差异	欧盟实质性改革;要求将结构性金融产品信用评级和其他信用评级区分开来;提供关于结构性金融产品损失和现金流的分析;若缺乏可信赖的信息,就不得进行信用评级。
信息披露和增加透明度	相似	加强信用评级表现的信息披露;加强信用评级流程和方法的信用披露。
	差异	欧盟相对美国加强监管当局职责;建立集中的信用评级表现信息资料库;对单个信用评级项目所需的信息作出更加具体的规定;要求信用评级机构提交年度透明度报告。

3. 部分亚洲国家。亚洲的信用评级行业起始于20世纪80年代,一些国家通过制度构建着重培育本国评级机构对资本市场定价权的掌控能力,严格控制外资评级准入条件并限制其控股比例与评级范围,避免将本国处于起步阶段的评级业完全推向市场,使本国评级机构不会处于被美国三大评级机构收购或击垮的危险境地。如韩国通过立法对国外评级公司的进入设置了许多技术性障碍——必须有三年以上在当地的评级历史,拥有完备的当地企业数据库,拥有必要的雇员等,否则不予认可评级资质;日本规定企业评级必须有一家本土评级机构出具评级报告。因而,在日本和韩国,美国评级机构的市场占有率没有超过20%。美国标准普尔在印度的评级机构也仅持有9.57%的股份。在限制国外评级机构的同时,这些国家都注重培育本土有影响力的权威评级机构,使其具备内生资本的能力,获得技术上的不断提升,从而能够胜任揭示本国信用风险的职责。总之在评级组织建设的基础上,大部分亚洲国家对评级业都有相应的监管制度。

二、我国信用评级业务发展面临的机遇

1. 加快建设多层次的资本市场体系,为培育民族信用评级机构提供广阔的发展空间。信用是市场经济正常运转的基石,对信用评级的需求主要取决于信用市场的结构。当今在发达国家,直接融资占50%以上,美国资本市场上直接融资更占到80%,这为以债券评级为主体的信用评级市场的发展提供了巨大的空间。我国由于历史原因以间接融资为主,银行信贷是企业融资的主要渠道,贷款占企业融资总额的80%以上,债券融资占比例不到10%,这决定了我国现阶段的信用评级以信贷市场评级为主,债券评级为辅。同时,我国正在加快建设多层次的资本市场体系,实现间接融资与直接融资的均衡发展,以债券为对象的信用评级还有广阔的发展空间。2009年底的数据表明,我国上海、深圳加上香港证券市场的市值已超过日本。深、沪证交所的初始发行股(IPO)市场的市值相当于同期美国IPO市场的两倍;我国债券市场,特别是公司债市场还有巨大的发展空间。随着我国金融体制改革的不断深化、金融市场的进一步完善和金融产品的不断创新,为信用评级业的发展创造了更多的有效需求。

2. 我国资本市场蓬勃发展,具有建成全球竞争力的信用评级业的可能。我国资本市场蓬勃发展,海外投资规模不断壮大。其一,积极发展我国信用评级业,确保中国在国际经济领域的正当利益得到应有的维护。随着资本市场的逐渐放开,大量的国际投资,无论是直接投资、证券投资还是其他投资都迫切需要我国的信用评级机构提供可靠的风险信息给予指导,并对中国企业的信用水平作出客观的评价,避免企业因此付出不必要的投融资成本。其二,人民币国际化战略将使我国逐渐发展为国际重要的金融中心,由于美国评级机构不顾我国整体经济实力和外汇实力快速提高的事实,长期压低我国的主权信用评级,增加了我国企业在海外的融资成本,影响了企业“走出去”战略的顺利实施,所以我国迫切需要发展本土信用评级机构,并加快进入国际评级市场的步伐。因此,发展民族信用评级机构,对维护我国金融主权、推动国际信用评级体系的重构是一次历史性机遇。

三、我国信用评级业发展面临的挑战

1. 信用评级的法律法规滞后且很不健全,严重影响信用评级业的社会形象和公信力。长期以来我国金融业实行的是分业监管制度,没有明确的统一监管部门,缺乏对信用评级行业的系统规划,而且各评级机构之间缺乏横向联系和交流,其评级原则和方法体系也无统一规定,所以评级标准缺乏科学性和规范性,不同部门监管标准之间的差异直接加大了评级机构适应监管的成本,降低了工作效率;与美国的评级业在评级需求、评级监管等方面均有较大差异。况且当前我国企业普遍存在经营管理不规范,财务制度不健全的问题,同时为了应付不同的情况(如纳税、申请贷款等),一家企业往往编制几套财务报表。由于这些大量垃圾信息提供给评级机构,评级机构没有精力也没有责任来核实信息的真实性和准确性,严重影响信用评级业的社会形象和公信力。

2. 信用评级机构发展水平相对滞后,缺乏国际市场竞争力和国际话语权。一是我国评级机构发展整体滞后于经济发展水平。目前,营业收入排前10名的机构收入总额占全部机构总收入的比例接近70%,利润排前10名的机构利润总和占全部机构利润的84%。在评级需求相对较大的债券市场中,我国信用评级费用占债券总发行额的比例平均仅为0.42%,在参与债券发行的所有中介机构中处于最低水平。二是我国评级机构发展滞后、过度开放。美国评级机构采取双重标准,2010年7月美国SEC拒绝了大公国际资信成为全国认可的统计评级机构(NRSRO)的申请。而我国五大评级公司中,已有四家被国际主要评级机构参股经营。2006年,穆迪收购中诚信49%的股权并接管经营权,且约定7年后将持股51%;2007年,惠誉收购联合资信49%的股权;2008年,标普与上海新世纪签署股权合作协议,约定新世纪的评级模型和技术都须由前者提供。目前,美国三大评级机构已占据中国主要直接融资产品市场70%以上份额,广泛渗透到包括国防、能源、电信等战略行业在内的各行各业,并建立起较为全面的中国经济数据库,严重威胁我国国家金融主权和经济安全。

3. 社会缺乏信用风险意识,信用风险定价机制不健全导

致评级的价值难以实现。各级政府和相关部门以及金融机构对发展信用评级市场的意义缺乏足够的认识,尤其是缺乏对信用评级市场的有效引导和政策支持,缺乏鼓励企业去积极参加信用评级和在相关领域应用信用评级产品,企业对信用评级就没有了积极性。中国大多数的评级机构都集中在同样的细分市场中,同质化竞争较为严重,如在债券市场上,仍然有较大比例债券品种的信用风险控制比较依赖于有关监管部门对发行申请的行政审批和发行上市担保。大部分债券由国有金融机构、国有企业发行,或者由国有银行担保,有国家信用作支撑,这样造成债券风险承担机制不健全,与市场所期望的发挥其定价职能并不匹配。同时,现在社会信用低下,企业缺乏对信用评级的需求欲望,如有的企业怕暴露存在的问题而不愿意接受外部评级,并且社会其他主体在经济交往中也未能利用信用评级产品来保护自己的利益。信用风险定价机制不健全导致评级的价值难以实现,这在很大程度上制约了信用评级市场的业务规模发展。

4. 缺乏核心竞争优势和人才优势,制约了评级机构的可持续发展。核心评级业务在一定程度上可以转化为评级机构的竞争优势,面对穆迪、标普、惠誉三大评级机构的强大竞争压力,Lace财务公司专攻金融机构评级,Egan-Jones评级公司专为机构投资者服务,A.M.Best有限公司则专长于保险公司评级;而日本评级机构通过对本土企业的透彻研究,建立了独树一帜的评级体系,经受了市场长期检验后牢牢掌握了日本评级市场份额。这种差异化竞争体现了各评级机构的核心竞争力。而我国评级机构则是“全能型”的,评级机构几乎能做所有业务,因而缺乏深入的研究和持续的检验,难以形成自身核心竞争优势。同时,相对其他金融机构,中国信用评级机构在内部考核和激励约束机制设计方面还存在较大差距。由于竞争激烈,信用评级机构迫于生计而高度关注市场份额的变动,往往忽略自身内控制度的建设,如在人才储备、评级技术研发、数据库管理等方面的投入不足,这些制约了评级机构的可持续发展。调查表明,中国评级机构平均人员流动率一直维持在25%左右的水平,平均工作年限仅为两年左右。

四、推动我国信用评级业发展的政策的建议

1. 鼓励做大做强民族信用评级机构,维护我国经济安全和金融主权。一方面,政府及相关部门要以需求为导向,鼓励民族品牌做大做强。我国的评级业务处于发展初期,政府应予以保护。通过政策来规范和限制国外评级机构的进入,为培育民族品牌信用评级机构赢得契机。如借鉴日本经验,引入实力雄厚的本国金融控股集团入主评级机构,尽管评级机构的独立性可能因此在初期受到质疑,但日本两家最大评级机构(均为本国金融机构控股)牢牢掌握着日本评级市场,并获得美国证监会(SEC)认可取得了在美国开展评级业务的资质。因此,我国应整合原有的地方性评级机构,重点扶持2~3家具有一定规模、研究力量、影响力和严谨经营风格的评级机构,培育核心竞争力。另一方面,鼓励和督促民族信用评级机构夯实基础,大力提升我国信用评级技术水平。我国信用评级机构发展历程较短,应积极探索与国际接轨并适合我国国情的信用评

级技术,不断改进评级技术和提高声誉资本积累与公信力。同时,成立国家级信用研究中心,通过开展信用评级专项研究进行研究与把握未来信用经济的走向与发展趋势,预测与防范信用危机。

2. 加大评级人才的培养力度,为信用评级市场的发展提供人力资源保障。一是专业评级人才必须具有良好的职业和道德素质。评级机构应在专业评级人才培养和评级技术方法研究方面投入足够的资金,还应充分挖掘自身的人才和技术专长,打造核心业务产品,在不同的评级业务领域确立自身的领先地位,避免同质竞争和价格竞争。随着市场的发展和规范,应逐步建立起评级机构人员的准入机制,利用同业监督和行业自律管理,对评级专业人才进行考核、资质认证和备案管理,建立起专业人才管理数据库,依托数据库实现对执业人员素质和利益冲突的有效控制,强化社会责任意识和职业道德修养。二是充分利用高等院校和科研院所的力量,充实信用评级专业人才和研发队伍。应加强对信用评级业后备人才的培养和评级技术的研发,如可考虑让有实力的评级机构与高校和科研院所进行合作。通过联合办学,由高级评级人才担任部分授课任务,讲授评级实务和技术方法,评级机构提供对口专业学生实习和交流的机会,从而吸引更多人才加入信用评级业;或通过科研项目合作,与高校和科研院所针对评级技术方法的前沿领域开展合作,对有实力的评级机构提供科研经费和专业人才技术支持,使其研究开发具有知识产权的核心技术方法;还可通过派送评级从业者去国际评级机构中锻炼与学习,丰富实践经验。

3. 加强监管体系建设,为评级市场健康发展创造良好的生态环境。一方面,我国应加快信用评级相关法规制度建设,完善市场准入与退出制度,可借鉴欧美的经验教训,制定我国的信用评级标准,规范信用评级机构行为。如主管部门应在国际证券委员会组织(IOSCO)《信用评级机构执业基本准则(2008修订版)》的框架下,确立一个统一和权威的信用评级监管及协调机制,并以法律形式加强对国际评级机构行为的约束。完善动态跟踪机制,保证我国主权信用和融资工具信用评级公正合理,并明确限制外资评级机构不得进入我国国家安全的经济领域,如大型国有企业与主要金融机构,以及兵器、航天、航空、核工业等。另一方面,我国应建立符合我国实际情况的信用评级监管体系。我国可借鉴国外评级业的经验对同一发行主体,由国内具有相应业务资格的两家评级机构进行评级,并同时发布评级报告和结果。对于外资评级机构参与的、不涉及国家经济技术安全的评级业务,必须同时有一家民族评级机构同时出具评级报告;并且还培育出信用评级的信息供给环境。以法律形式规范公共信息、征信数据的取得和使用程序,如可建立统一的信用信息检索平台,免费或部分有偿地向信用中介机构开放;同时,应建立合理有效的评级质量检验机制、评级结果跟踪和问责机制,保证评级机构权责对称,促进和规范评级行业的可持续发展。

4. 加强信用评级行业自律管理,提高信用评级市场自我发展能力。一方面,我国应加强信用评级行业协会建设,通过

湖北省医药上市公司盈余质量评价

姜 艳 王巧霞

(武汉工业学院 武汉 430065)

【摘要】 随着上市公司的数量与日俱增,如何分析和评价上市公司的盈余质量就显得尤为重要。本文以湖北省5家医药上市公司2007~2009年有关财务指标为样本,运用系统模糊优选理论的方法,通过盈余质量分析,对湖北省5家医药上市公司2007~2009年的盈余质量状况进行了排名并提出了几点个人看法。

【关键词】 盈余质量 系统模糊优选模型 目标相对优属度

盈余数据在一定程度上由上市公司所选择的会计方法及管理层决策决定,报告中盈余有可能没有真实、公允地反映公司的经营成果,从而导致其财务报告在盈余质量方面存在严重问题。本文利用系统模糊优选理论的方法,对湖北省5家医药上市公司2007~2009年的盈余质量状况进行排名,给出了提高盈余质量的几点参考意见。

一、数据来源及样本选取

本文的数据来源于巨潮资讯网所披露的湖北省5家医药上市公司2007~2009年年度财务报告中的财务指标和精选的10家最具投资价值的医药上市公司2007~2009年年度财务报

告。湖北省5家医药上市公司信息(Y类)和精选的10家最具投资价值的医药上市公司信息(Z类),见表1所示:

表1 样本信息

类别	公司简称与对应代码	类别	公司简称与对应代码	
Y	广济医药Y1	Z	康缘药业Z ₁	三九药业Z ₂
	潜江制药Y2		海正药业Z ₃	云南白药Z ₄
	国药科技Y3		国药股份Z ₅	恒瑞医药Z ₆
	武汉健民Y4		复星医药Z ₇	东阿阿胶Z ₈
	马应龙Y5		双鹭药业Z ₉	双鹤药业Z ₁₀

建立行业协会,建立起健全的信用评级行业管理制度,强化行业自律,消除不正当竞争,增强评级产品社会公信力和权威性。如由行业协会作为第三方引导评级机构进行整合,以强化业务互补、技术互补、市场互补为导向,使得有实力的评级机构兼并较为弱小的评级机构,或者使其强强联合,实现评级机构经营的规模经济。同时,行业自律组织应当与评级监管机构相互配合,建立信用评级机构的合规经营准则和健全市场化评价机制,形成双层外部约束,维护信用评级市场的公平竞争秩序。另一方面,要吸取西方国家的经验和教训,制定出规范的道德风险约束制度,以降低我国在信用评级过程中的道德风险。我国应通过一系列有效措施来提升评级机构的市场形象、提高信用评级机构的公信力,并鼓励在各评级机构间展开评级技术竞争的机制,强化竞争机制;还应完善质量控制体系,探索科学的评级方法,提高信用评级市场自我发展能力。

5. 加强国际合作,共同探讨建立新的国际信用评级体系。

其一,应坚持信用评级市场的对等开放原则,维护我国经济安全和金融主权。应积极借助政府间协议等多种形式,尽早进入周边国家和地区的信用评级市场,大力推进中国信用评级机构国际化建设。同时,根据我国国情,限制外资机构对中资信用评级机构的持股比例最高不得超过25%,而且不能直接或间接控制合资企业的经营权,以保障我国骨干企业进入国际市场时获得公正的待遇。其二,必须把握市场的开放程度

与国内金融改革速度相匹配的原则。短期内,穆迪、标普和惠誉三大评级机构垄断全球信用评级市场的局面很难改变,因此,我国应考虑通过参股等方式,尽可能提高对三大评级机构的影响。如穆迪作为上市公司,高盛、瑞士信贷等金融机构都是其股东,我国可通过主权投资基金或中资机构直接购买其部分股份,进而谋求在其内部拥有一席之地。其三,加强与FSB、IMF和BIS等国际组织的沟通与监管合作,积极参与国际主权信用评级市场的监管与规范。我国应广泛联合新兴市场国家,乃至法国、德国等西方国家,共同探讨建立新的国际信用评级体系的可能性,规范国际信用评级市场,如设立超国家性的国际评级机构,专门负责对全球性或跨国性金融产品的评级,开展对区域性评级机构评级项目的审查与再评。此外,我国还应进一步加强与香港、澳门和台湾三地的交流合作,自主研发信用评级方法和标准,维护国际金融市场的稳定。

主要参考文献

1. Roman Kraussl. Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises. Journal of Financial Stability, 2005; 3
2. Putnam R. D.. The Prosperous Community: Social Capital and Public Life. the American Prospect, 1993; 13
3. 许文彬等. 美国三大评级公司主权评级模式评析. 国际金融研究, 2009; 10