



您的位置：首页 - 文章选登

我国公司债券市场信用评级制度的创新(刘凡、蔡国喜；2004年9月6日)

文章作者：刘凡 蔡国喜

独立、公正、客观的信用评级制度会对公司债券市场的发展起到很大的促进作用。对于投资者来说，信用评级可以作为判断信用风险、评价投资价值的重要依据，有利于投资者规避风险、保护自身利益；对于发行人来说，有利于按照优惠条件迅速实惠的发行，并在更大范围内筹资提供了可能；对于监管当局来说，有利于有甄别地实施监管，提高监管效率；而对社会以来说，则可以降低信息成本，提高证券市场的效率，实现资源的合理配置。

发达国家公司债券市场信用评级体系

在公司债券的定价过程中，发行公司的信用价值是十分重要的因素，这以债券的信用等级为标志。国外公司债券市场一般都具有严格、客观的信用评级制度。成熟市场大多数公开发行的债券在发行前（承销团组建后、发行价格确定之前）都会聘请专业评级机构对所发行债券进行评级。在美国，较有名的评级机构有标准普尔公司（S&P）、穆迪投资服务公司（Moody）、菲特投资服务公司（Fith）和达夫&菲尔普斯公司（Duff&Phe1ps），其中S&P和Moody是最大和最著名的评级机构。

不同评级机构都具有自己的评级方法和标准，但其基本原则和考核思路是一致的：发行人的财力状况是影响信用评级的最主要因素，通过会计质量、盈利能力、偿债能力、资本结构、财务弹性等方面进行现金流量分析衡量发行人的财务风险；还对发行人所处宏观环境、行业状况、竞争地位、管理层素质、经营效率、筹资项目等方面进行经营风险分析；并考虑发行人治理结构、债券发行条款、政府支持态度等各方面的支持因素，最终通过信用分析对发行债券评定信用等级。通常，信用评级越高，违约的风险性越小；信用评级越低，违约的风险性也就越大。

债券一旦获得评级，评级公司将定期及不定期进行复审和跟踪评级。评级的公正性依赖于评级机构的中立性，成熟市场中评级机构也极为重视自身的独立性和中立性，他们尽最大努力使自己在人员或资金方面不与自己存在厉害关系的各方（发行人、承销商、投资者等）以及政府和金融当局发生任何利害关系，评级活动不受发行人的干扰。

我国公司债券市场信用评级现状

与国外相比，我国的信用评级业务开展晚、发展慢，社会信用环境基础也存在较大差距，市场规模小，业务品种较为单一，行业水平远远落后于发达国家。根据相关规定，发行公司债券可以向经认可的债券评信机构申请信用评级，而在交易所上市的公司债必须申请信用评级，且其信用等级应不低于A级。目前所有公开发行的公司债都申请了信用评级。我国目前已经开展，且相对成熟的评级业务主要就是公司债评级。我国的评级机构数量多，但规模小，缺乏评级品牌。目前全国共有50多家评级机构，这些机构遍及各省、自治区，目前还缺乏统一的行业管理。在这些评级机构中，规模大、具备在全国范围内开展业务能力的机构只有4家：中诚信国际、大公国际、上海远东和深圳鹏元，其中中诚信国际占据了大部分市场份额。

从业务开展的情况来看，目前我国的评级机构权威性和独立性不足，合理的信用评级机制尚未形成，评级机构的诚信责任、专业性和独立性受到质疑。评级机构信用评级的权威性不够，加上目前我国公司债发行数量少，且由发行人和承销商选择评级机构并支付评级费用，导致“僧多粥少”局面的出现，评级机构依附于发行人而生存，往往根据发行人的意愿对公司债进行信用评级。信用评级缺乏统一的规范，也没有建立持续跟踪评价制度。而且由于公司债发行采用审批制度，对发行人资质负责的实际上是主管部门，债券的信用评级往往流于形式，只是为了满足发行程序上的需要，不能真正揭示公司债的风险特征。

建立主要债权人监控下的信用评级制度

随着商业银行、证券公司等各类金融机构债券（本质上也是公司债券）的发行和公司债券发行主体的进一步放开，未来10年我国可能出现一个包括公司债券在内的非主权债券的发行高峰。目前，以银行间债券市场为代表的场外市场已经成为我国债券市场的主导市场，其发行和交易机制较以往有了较大的进步，初步形成了一个较为理性的以机构投资者为主的市场投资群体，为公司债券等非主权债券的发展提供了一个良好的市场基础。然而，从上个世纪90年代以来我国的信用评级机制却一直没有实现突破，今年发行的商业银行次级债券和企业债券仍然由发行人来选择评级机构进行信用评级，走的仍然是上个世纪90年代初的老路，债券的信用评级仍然流于形式，信用风险无法得到充分揭示，市场化机制必然无法真正建立。如果在建立市场化机制方面没有结合我国国情进行适当的制度创新，而仍然因循守旧来发展非主权债券市场，那么未来几年的发债高峰就很可能重蹈上个世纪90年代初的覆辙。

信用评级制度与信息披露制度是建立市场化机制的基础和前提。目前我国的总体信用环境还较差，社会信用基础较为薄弱，评级机构的独立性和客观性还有所欠缺，因此不能简单地照搬发达国家发展经验，而应结合我国国情建立一套适应市场发展的信用评级制度。我们设想的信用评级机制基本思路如下：

公开发行并准备在银行间债市、交易所上市交易的公司债必须向经认可的债券评信机构申请信用评级。我国的信用评级机制应主要强调：实行强制评级制度，债券的评级机构不再由发行人指派，而是由债券的债权人或潜在债权人选举产生，切断发行体和评级机构的道德风险链条；引入竞争机制，及时追踪评级机构对公司债的评级情况，投资者可通过市场机制定期更换不尽职的评级机构。

首次公开发行时由承销团成员为主来选择债券评级机构。每只债券的评级机构都由承销团成员和其他市场成员投票选择产生，可由主管部门授权市场中介机构通过指定公众网进行投票采集、统计与发布。由于在发行前无法确定发行后的债权人范围，承销团成员可认为是该只债券的主要债权人或其代理人，因此由承销团成员作为该只债券评级机构的选举人必须参与投票，其他市场参与者可自愿投票，被选举人为自愿申请的专业评级机构。每只债券的备选评级机构应提交相关资料公布于指定公众网，选举人据此投票选择该只债券评级机构。选举人的投票及票数统计可通过指定公众网进行，选举人身份需进行密码认证，每个选举人只能投一票，被选举人中累计得票最高者为该只债券的评级机构。

已上市的公司债券评级机构由市场参与者自主选择。公司债上市后，由市场参与者定期对评级机构的评级情况进行评判，决定是否更换评级机构；在该债券发行人出现影响债券偿付或市场价格的重大问题后，如评级机构没有及时揭示相应的信用风险，市场参与者也可决定更好评级机构。在债券上市交易后，由于所有的市场参与者都成为该只债券的潜在投资者，同时为避免持有该只债券的投资者通过操控信用评级而将信用风险转移给其他投资者的现象出现，因此上市后债券的评级机构由主要市场参与者（即已在中央国债登记结算公司开立了债券账户的机构投资者）通过指定公众网投票选择。每个市场参与者均有一票的权利，每次投票可设定一定的投票期限（如半个月），如参与是否更换评级机构的投票票数达到一定数目（如15票，不宜过高，以免对评级机构失去约束），则该次投票为有效投票，其投票结果按照少数服从多数原则处理。

规定评级机构的信息动态披露义务。评级机构的基本义务应包括：披露担保前评级和担保后评级结果，并附对评级报告，报告必须描述被评级公司债券的风险源头和程度；披露对发债公司的动态跟踪评估，至少每年公布一次该只债券的评级报告，在发债公司出现异常情况时也应及时调整该债券的信用评级。

改革信用评级的评分方法。不采用ABC等字母来模糊的表示债券的信用级别，而直接采用倒债的概率表明债券的信用风险，这样的做法比较直观，也便于检验，使评级机构难以为自己的失职行为找到开脱的借口。对以担保方式发行的债券，担保前后均应有相应的评级，并予以公布。

关于评级费用。评级费用作为发行债券的相关费用由发债公司向评级机构支付。在债券存续期间，无论是否更换评级机构，发债公司均应向投资者选择的评级机构支付评级费用，如发生不支付现象则由相关媒体进行披露。由于评级费用不再成为选择评级机构的一个影响因素，为了防止评级机构恶意抬高评级费用，需由有关管理部门对评级费用制定一个统一的标准。由于评级费用是发行债券的成本，有关管理部门可根据市场发展情况对评级费率进行调整，作为调控发债主体发行债券的市场化手段之一。

文章出处：《金融时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所