

# 提高评级收费的必要性研究

## ——从近年中国评级机构连带清偿责任扩大的角度

✎ 禄丹 李翠翠 田亭 孔轩 杨璐

### 国内外评级收费标准的比较

#### 国内评级收费标准。

中国评级市场在 2007–2021 年的近 15 年时期内，收费参考标准一直未变。而同时期承销商的收费标准一般为债券发行规模的 1%–3%；审计机构的收费标准一般为发行前 80 万–150 万元，债券存续期年审 30 万–50 万元；担保机构（增信机构）的收费一般为债券发行规模的 1%–1.5%/年。可见，与资本市场其他中介机构相比，中国评级市场的收费一直处于比较低的水平。

2021 年 6 月开始，中国评级市场大部分产品收费有大幅度提高，尤其是主体首次评级和定期跟踪评级，提高幅度高达 100%。但 ABS、企业证券化产品收费却分别由 60 万元、100 万元下降到了 45 万元和 35 万元。即使如此，与资本市场其他中介机构相比，评级机构收费仍然处于比较低的水平。

#### 国外评级收费标准。

20 世纪 70 年代以前，美国评级机构的收入主要来自于出售包含评级的出版物和相关产品。从本质上讲，这是评级公司

通过为债券持有者提供信息来收费。其后，由于复印机的发明和对评级的重视，评级成为一种准公共产品，评级机构转而向债券发行人收费。评级机构主要采取了向投资者收费和向发行方收费两种不同的收费机制。目前，向发行方收费这种收费占评级机构业务收入的 90%–95%。美国评级机构的收费比例是公开的，费率取决于融资的规模和评级活动本身的复杂性。

### 提高评级收费必要性和可行性的实证分析

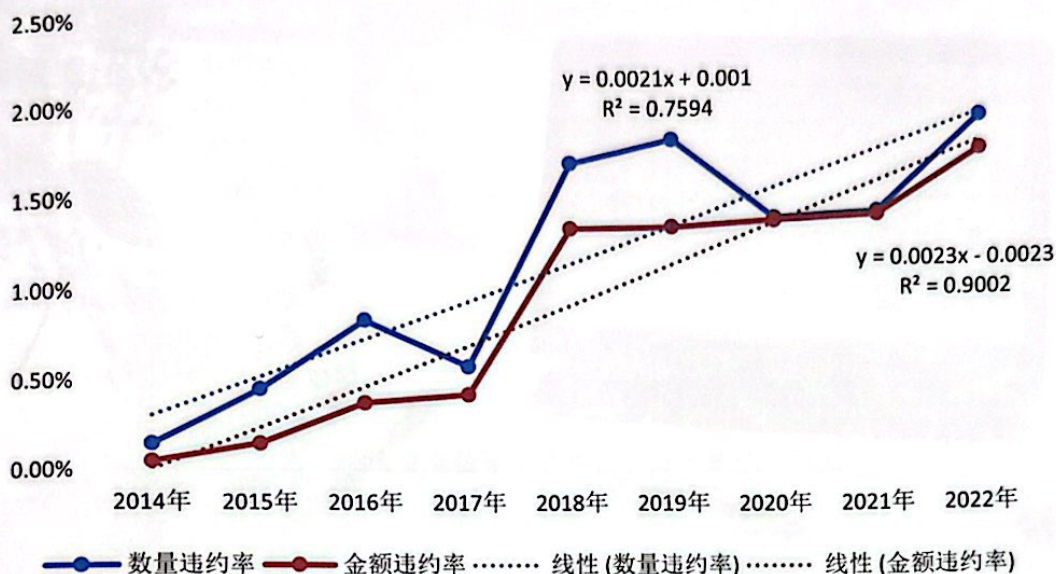
近年来，中国债券市场的违约数量和违约金额逐年提高。

从图中可以直观看出，近年来我国信用债市场无论数量违约率还是金额违约率均呈上升趋势，信用评级机构面临更高的违约风险。尽管从债市违约率角度看，截至目前违约率尚不到 2%，但 2022 年债券违约余额高达 3257.2 亿元，违约债数量高达 368 只。

从表中可以看出，2022 年评级行业几大主要评级机构合计营业收入才 33.47 亿元，如果按照评级机构对债务在 10%

禄丹，中国财政科学研究院。李翠翠，中财—安融地方财政投融资研究所。田亭、孔轩、杨璐，安融征信有限公司。

2014–2022 年我国信用债数量违约率和金额违约率



数据来源: wind 安融评级整理

2022 年各评级机构债券业务承接情况

评级机构	初始评级承揽 (个)		初始评级报告出具 (个)		跟踪评级报告出具 (个)		营业收入 (万元)	员工 (人)
	债项	主体	债项	主体	债项	主体		
中诚信国际	3260	991	4577	582	4990	85	90581.95	898
联合资信	3338	639	4361	702	2782	285	59859.55	599
中证鹏元	850	647	917	513	1879	128	43786.86	389
中债资信	680	7	1060	11	469	39	34877	299
上海新世纪	926	523	1211	496	1504	0	32951.69	247
东方金诚	945	625	1008	510	993	34	31774.68	371
大公国际	465	303	323	242	629	30	23102	263
远东资信	152	281	79	265	71	4	11524	160
安融评级	16	166	9	112	3	20	5698.38	124
标普 (中国)	21	8	39	7	39	17	516.2	64
合计	10653	4190	13584	3440	13359	642	334672.31	3286

数据来源: 2022 年度各评级机构《信用评级业务开展及合规运行情况报告》安融评级整理

范围内承担连带清偿责任, 2022 年评级机构全部营业收入都远不能覆盖 220.90 亿元的赔偿。

评级机构作为人才密集型行业, 人均年薪按 30 万元测算, 每家评级机构每年

人力成本在 0.2 亿 -2.7 亿元之间, 还有开展项目产生的研发、差旅费、房租和日常运营等费用, 沉重的连带清偿责任将使评级机构经营难以为继。

按照目前全国信用债市场初始评级



3440 个主体、跟踪评级 642 个主体，以及初始评级收费是跟踪评级收费的 5 倍测算，假设保持各评级机构营业成本、主体客户家数和业务单数不变，按照 10% 连带清偿比例，要覆盖每年约 220.9 亿元的债券违约连带清偿额，每家客户的初始评级费需扩大到 7.6 倍，每家客户初始评级收费应约为 146.14 万元，跟踪评级费应该约为 30.27 万元。根据敏感性分析中对不确定性因素的处理，以下分别按照评级机构承担 10%、20%、30%、50% 连带清偿率测算首次评级收费和跟踪评级收费应该收多少。

按照表中的测算，若评级机构连带清偿率为 10%，每单初始评级收费须为 146.14 万元，跟踪评级收费须为 30.27 万元；若评级机构连带清偿率为 20%，每单初始评级收费须为 232.65 万元，跟踪评级收费须为 56.57 万元；若评级机构连

带清偿率为 30%，每单初始评级收费须为 340.78 万元，跟踪评级收费须为 82.87 万元；若评级机构连带清偿率为 50%，每单初始评级收费须为 557.04 万元，跟踪评级收费须为 135.46 万元。

### 政策建议

**一是直接提高评级收费标准，或者改按债券发行规模比例收费。**

有利于评级机构提高服务质量。自评级行业相关的监管政策紧密出炉之后，评级机构需要投入更多的资源来确保评级结果的可靠性。通过提高评级收费，评级机构可以获得更多的资金加强技术研发，提高评级质量，促进评级行业更加健康和良性发展。上述实证分析得出，单评级体系下，即使在连带清偿率为 10% 的情况下，每次初始评级收费应为 146.14 万元，定期跟踪评级收费应为 30.27 万元。

2022年主要评级机构经营情况估算

评级机构	营业收入(万元)	员工(人)	净利润(万元)	营业成本(万元)
中诚信国际	90581.95	898	28000(p)	62581.95(p)
联合资信	59859.55	599	23000(p)	36859.55(p)
中证鹏元	43786.86	389	15000(p)	28786.86(p)
上海新世纪	32951.69	247	9000(p)	23951.69(p)
东方金诚	31774.68	371	5000(p)	26774.68(p)

注：p表示是估计值，与实际值不完全相符。

评级机构不同连带清偿率下的收费测算(单位：万元)

连带清偿率	每年违约连带清偿金额	评级机构需要营业收入	初始评级收费(万元/单/次)		定期跟踪评级收费(万元/单/次)	
			单评级体系	双评级体系	单评级体系	双评级体系
10%	2209000	2543700(p)	146.14	73.07	30.27	15.14
20%	4418000	4752700(p)	232.65	116.32	56.57	28.29
30%	6627000	6961700(p)	340.78	170.39	82.87	41.44
50%	11045000	11379700(p)	557.04	278.52	135.46	67.73

注：p表示是估计值，与实际值不完全相符。

有利于提高评级机构未来的连带清偿能力。同时，从目前国内司法实践看，国内评级机构在违约债券清偿过程中实际上已经扮演着债券保险机构或者债券担保机构(增信机构)的角色，所以提高收费标准有利于提高评级机构未来的连带清偿能力。

**二是推行“双评级”制度，构建债券违约清偿责任分担机制。**

“双评级”下，评级市场规模将会扩大。应进一步发挥债券市场上“双评级”的交叉验证作用。发债企业可以通过“双评级”向市场传递更具效率的评级信息，以弥补“单一评级”的缺陷，减少投资者决策的不确定性。从日本的过往经验可以看出，强制性的双评级制度对债券融资成

本的降低效果也非常明显。

“双评级”制度下，即使债券违约，会多一家机构承担连带清偿责任。若按照目前国内评级机构在违约债中连带清偿责任实际等同于担保机构或者增信机构的法理下，对于投资者而言，双评级下，如果债券违约，则会多一家机构承担连带清偿责任。上述实证分析得出，双评级体系下，同样在连带清偿率为10%的情况下，每次初始评级收费为146.14万元，定期跟踪评级收费应为30.27万元。<sup>①</sup>

安融评级协办