

建立防范信用级别竞争机制

安融信用评级有限公司

摘要：由于我国信用市场发展时间较短，仍处于发展初期，评级市场信用级别买卖、以级定价、以价定级等不正当竞争现象较为严重，扰乱了评级市场秩序，影响了评级机构的公信力，不利于评级行业的长远发展。本文针对评级市场级别竞争问题，从评级机构自身和外部环境方面，对建立防范信用级别竞争的有效机制提出了一些建议。

关键词：级别竞争 利益冲突 双评级 评级质量检验

Abstract: Because the development time of our country credit market is short and still in its early, the non-standard phenomenon of vicious competition and credit rating trading is serious, which disrupts the order of the rating market, affects the credibility of the rating agencies, and also does harm to the long-term development of credit rating industry. In view of the credit level competition among different rating agencies, this article gives some suggestions about establishing mechanism to prevent Credit level competition from the rating agencies themselves and external environment.

Key words: Credit level competition; Conflict of interest; Dual rating; Rating quality inspection

一、引言

伴随着我国债券市场的快速发展特别是信用类债券的蓬勃发展，中国评级业不断发展壮大。信用评级业务由最初的区域性贷款企业评级和少量资本市场的债券评级扩大到贷款企业评级、企业债券评级、公司债券评级、短期融资券评级、中期票据评级、金融债券评级和资产支持证券评级等多种业务，评级产品不断丰富。信用评级在债券发行中的市场地位也由“债券发行可经相关信用评级机构评级”到“债券发行应当由相关信用评级机构评级”的转变，市场地位得到了一定的提升。

但是，由于我国信用债券市场是在 2005 年之后才取得较大发展，尚不成熟，我信用评级行业真正进行大规模债券评级不足 5 年时间，尚处于起步阶段，也暴露出一些问题，如级别买卖、以级定价和以价定级等不正当竞争问题。这些不正当竞争行为严重违背了评级行业的基本诚信原则和市场公正性，扰乱了评级行业秩序，影响了行业的公信力，制约了我国评级行业的健康发展。归其原因，一方面是由于我国评级市场狭小，而且评级机构处于弱势地位，收入来源较为单一，为了自身生存不得已而采取的手段。另一方面，我国评级市场存在监管空白和多头监管现象，监管机构对评级结果过度要求和使用，进一步加剧了评级行业的恶性竞争。

二、我国信用级别竞争现状分析

目前，我国采用发行人付费的模式，这使得评级机构处于弱势地位。拟发债企业往往以撤换评级机构来向评级机构索要较高信用等级。当评级机构与评级对象初步交流评级结果时，如果评级机构出具的信用等级

达不到发债企业索要的高等级要求时，就会出现两种情况，评级机构要么坚持自己评级原则而放弃此次评级，要么违背评级的公正性而迁就客户“无理”的等级要求。而且，由于评级机构的评级工作和其他发债服务机构尤其是债券承销机构紧密关联，如果评级机构坚持评级理念，就可能引发发债企业和承销商的共同抵制，评级机构既得不到最基本得评级费用，而且可能引起市场占有率大规模降低，甚至威胁到自己生存。而放弃原则又有悖于评级机构赖以生存的客观、公正、独立的原则。因此，由于发债企业对信用等级的“无理”要求，使信用评级机构面临长期利益与短期利益的艰难抉择。通常情况下，在短期利益的驱动下评级机构往往更重视发行人的要求，而不是寻求投资者的认可。这种情况的后果就是，一方面造成信用评级市场的“劣币驱逐良币”，一部分坚持评级原则的评级机构业务发展受到影响，另一方面造成市场对评级结果的质疑和评级机构公信力的降低。

同时，各监管机构出于各自监管需要和风险控制目的，在债券的发行审批、上市交易和投资许可等多个环节对评级结果进行了规定。如在发行审批环节，国家发改委对城投债曾有不成文规定“主体级别不低于AA-，债项级别不低于AA+”。而在债券交易方面，上海证券交易所规定，如果债项评级不能达到AA，只能通过固定收益证券综合电子平台进行上市交易；深证交易所也规定，在集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易的债券，信用级别必须达到AA。在债券投资方面，银保监会也对保险机构可以投资的债券级别作了最低限制，对于有担保企业(公司)类债券最低级别为A，对于无担保企业(公司)类债券最低级别为AA。监管机构对

评级结果的过度要求和使用，进一步导致发行人对评级结果的过高要求，进而加剧了评级机构之间的级别竞争问题。

此外，由于我国债券市场发展时间还较短，目前尚没有真正的违约事件发生，这使得级别质量难以通过违约率来检验。同时，由于评级机构运营时间较短，声誉机制对评级机构的约束较弱。这些因素使得我国评级行业的级别竞争现象较为严重，等级向上迁移现象十分明显（如下表）。

2019年发行人主体信用等级一年期迁移率(%)

年末 年初	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	11.43	87.86	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	16.47	81.96	1.57	0.00	0.00	0.00
AA-	0.00	0.64	32.05	67.31	0.00	0.00	0.00
A+	0.00	0.00	0.00	35.48	64.52	0.00	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	42.86	57.14	0.00
A-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

数据来源：wind 资讯

三、防范信用级别竞争机制

为了规范我国评级行业发展，促进评级行业公平有序竞争，就必须建立有效的防范机制，防止评级买卖现象的发生。为了建立有效地防范信用级别竞争机制，应从评级机构自身和评级市场外部环境两个方面进行构建。

（一）评级机构自身方面

1、加强内控制度建设，构建利益冲突防范机制，增强评级独立性

信用服务机构自身应加强制度建设，强化内部控制，完善对潜在利益冲突的防范机制，确保评级机构自身的独立性。信用评级机构应当建立、保持、执行和记录有效的内部控制机制，坚持服从信用服务过程中信息披露的客观、公正、独立的基本行为准则，全面增强信用服务机构的可靠性和透明度。

首先是对实际或潜在利益的充分披露，包括对评级收费统一标准、评级人员的独立性情况。如，是否在以前受评公司任职、评级人员或者家人朋友与受评公司是否有利益冲突、是否持有受评公司的有价证券等；其次加强对现有或潜在利益冲突的有效管理，包括评级回避制度、评级人员的薪酬确定机制、评级职业守则的执行监督机制等；再次，需要建立和有效执行防火墙制度。如分析团队和营销部门的严格隔离、评级信息的传递和使用规定、评级信息的公布和披露规定等。

2、提高信用等级确定的规范性和抗压性

设立专门的证券信用评审评委会，明确其作为信用级别评定的最高机构。首先，评审委员会应该向董事会或者总裁负责。任何有关信用等级的确定、维持、调整以及失效等决策都必须最终由信用评审委员会做出决定。其他人员不得干预和影响评审委员会关于信用评定工作。其次，评审委员会应有若干人构成，最低不得低于5人，其中一名必须是外部评委。评审委员会成员的任免必须经董事会同意，在评委任职期间，不得随意更换评委，除非涉及重大违规。再次，信用评审委员会由信用评审委员会主任委员或其指定的其他委员主持，参会评审委员不得少于5人。评审委员会根据既定程序和评级标准对初评报告进行评审，对信用等级

投票表决，不得弃权，信用等级结果必须三分之二的参会评审委员同意方为有效。最后，评审委员会委员的收入不得与评级收入、债券级别高低相挂钩。

3、加强评级人员职业道德建设，提高评级自身执业水平

评级机构应该建立完善的职业道德评价体系，加强员工职业道德教育，形成良好职业道德的氛围。一方面，定期检查和完善公司有关职业道德规范的规则和程序。另一方面，加强员工职业道德培训，促使员工树立正确的职业道德意识，不断提高自身修养和自律能力，始终将公众利益和投资者利益放在首位，保证客观公正、廉洁自律、诚实忠信、无私无畏。并实行定期考核制度，对违反职业道德规范行为的人员给予必要的惩罚。

此外，还应加强员工专业技能培训，不断提高评级从业人员的职业技能和专业胜任能力。

4、加强评级技术研发投入，不断提高评级结果的准确性和稳定性。

评级机构应该提高对评级技术的重视程度，将评级技术的开发放在一个战略高度，加大研发资金的投入，避免因研发能力投入不足、评级技术存在缺陷导致评级结果随意性大、公正性和准确性无法保证等后果。评级机构要具有长期战略眼光，把主要精力从争夺市场份额上转移到提高研发能力方向，通过提升机构核心竞争力来实现机构的可持续发展。

此外，评级机构应该深入研究自身的竞争优势，把有限的资源投入到自己擅长的领域，加强对某一领域深入的研究和持续的检验，合理定位，提高核心竞争力，最大限度地避免同质化的恶性竞争。

5、评级机构应该自觉承担更多的社会责任，改善自身形象，增强机构的品牌竞争力。

评级机构应该自觉履行更多的社会责任，把社会责任和机构经营战略有机的结合起来，赢得投资者和社会对其品牌的认同，通过强化自身社会责任的过程中不断提高机构的竞争力，在行业中树立起良好的品牌形象，向政府机构和行业协会等利益相关方表明态度，获得更多的支持。

（二）评级市场外部环境

1、大力发展债券市场，扩大评级市场有效需求

评级行业的发展很大程度上依托于债券市场的发展，然而长期以来，我国债券市场发展缓慢，导致评级行业有效需求不足，制约了评级行业发展，也由此带来了很多问题。为了发展评级行业，就必须进一步推动债券市场发展。

首先，逐步放宽对企业发债规模的限制。鉴于我国债券市场发展环境日益成熟，建议立法部分取消或放宽“40%上限”，为我国债券市场的发展创造更大的空间。

其次，逐步拓宽发债企业主体级别和债券级别范围，畅通中小企业的融资渠道，丰富债券市场不同信用产品的供给，满足不同风险偏好投资者的需求，充分发挥信用评级的风险揭示功能。

最后，改善债券一级市场的等级定价制度，降低由于过度关注级别而产生的不良影响。目前债券市场普遍实行等级定价机制，尤其是短融、中票市场中存在的不区分评级机构、发债主体所在行业、发债规模等信息，单纯依靠信用级别和期限进行窗口指导，来确定发行利率的债券定

价监管制度。监管机构应该实行更为灵活有效的市场定价机制，降低市场对于债券信用级别的过度关注。

2、减少相关监管部门对评级结果的过度使用，降低非市场因素对评级质量的影响

正如前面所述，监管部门对评级结果的过度使用给评级机构带来了巨大压力，众多发行人和承销商为了达到发债条件，不断给评级机构施压，要求评级机构给予较高的信用级别，造成了评级结果的虚高。为了避免这种情况的发生，就必须从源头上降低监管部门对评级结果的过度使用，减少非市场因素对评级质量的影响，为评级机构营造良好、宽松的外部环境。

3、发挥评级协会作用，强化行业自律监管

加强评级行业协会建设，强化评级机构的自律意识，不断提高评级质量。不断完善行业执业标准，加强行业协会内部成员机构的自身建设，提高员工的执业水平，从而确保评级的客观性、独立性，以及评级标准的一致性，鼓励合法竞争，提高评级质量。

首先，进一步完善评级协会相关制度建设，加强评级机构和从业人员的注册、监管以及会员管理等各方面制度建设。

其次，不断完善执业准则体系建设，加强执业准则、业务规范、业务质量和道德规范建设，丰富技术准则、职业道德准则和质量控制准则的内容，细化要求，增强可操作性。

再次，加强行业业务监督，进一步完善业务报备和检查、风险警示制度、谈话提醒和年检制度，强化“防范于未来”的风险意识管理。加

强对重点领域的监督，保证会员执业的独立性，加大对买卖评级结果、恶性压价、相互拆台、同行诋毁等不正当竞争行为的自律监管和惩戒，进一步完善业务报备制度，不断提高对会员的约束和监管力度。

最后，加强从业人员的诚信建设，建立从业人员准入制度，加大从业人员业务培训，提高从业人员素质。组织和开展会员职业道德、专业技能教育和业务等培训，组织编写评级法规、评级方法、评级流程等培训辅导材料；加大对评级机构高级管理人员的资质考核力度，定期对高级管理人员进行资质测试，对考试结果进行备案，并配合监管部门做好对从业人员的相关检查。

4、建立“双评级+双公开”制度

借鉴国外评级业的经验，对同一评级项目指定具有相应业务资格的两家评级机构进行评级，同时对投资者公布结果。这样可以构成两家评级机构之间相互制约，减少信用级别“寻租”的可能，有利于实现对市场主体间的利益交换、评级过程中技术风险的双重监控，同时“双评级+双公开”制度将有效解决评级机构的生存问题，在一定程度上化解生存与评级质量的矛盾，降低评级机构级别竞争的动机。

结合我国债券市场所处发展阶段和评级业实际情况，“双评级”制度的推行可考虑从以下两个方面着手：一方面，由债券市场监管部门在发行环节出台相关政策要求，包括“双评级”的实施是全面要求还是在一定范围内开展（如对超过一定发行规模或者风险程度较高的债券要求进行双评级）、参与双评级的评级机构是否需要资质认定等。另一方面，借鉴国外的双评级情况，还可以推动国内主要债券投资机构将采用

“双评级”结果制度化，从投资者使用的角度进一步促进双评级在我国的推行。

5、制定合理的评级业务收费标准以及创新探索新的评级收费模式

评级收入过低，收入来源单一，是导致评级机构不正当竞争的主要原因之一。信用评级属于金融服务业的高科技领域，高端科技人才和技术基础研究持续投入大，评级业务收费标准应充分考虑其价值形成的特殊性，防止价格与价值的背离。

为了减少单一发行人收费对评级独立性的影响，需要开拓和创新信用评级收费模式。一种可行的方式就是通过设立“发行人托管基金”，由监管部门或中立托管人依法从债务工具发行人处归集，从而从源头切断评级机构与受评对象之间的利益冲突，降低发行人付费模式对评级机构的直接压力。此外，评级机构向投资人收费的模式也是解决该问题的一种可行办法。中债资信评估有限责任公司的成立就是对此的一种有益尝试。

6、明确信用评级机构评级行为的责任追究

完善信用评级机构责任追究机制，加大对违反相关规定的信用评级机构的惩罚力度。如果一家评级机构在一段时间内给出太多严重失真的信用评级，监管机构将有权对其进行罚款，对于严重违规或多次出现重大评级失误的评级机构，监管机构有权撤销其认证资格。同时，赋予投资者更多的权利，允许投资者以信用评级机构对其决定信用评级风险的方法所依赖的重要事实没有进行合理的调查等“故意或草率”的行为为名，控告信用评级公司。