

# 我国资信评级行业的发展历史、问题及建议

文 / 朱荣恩 郭继丰 鞠海龙

中国评级行业经过二十多年的发展，取得了一定的成果，为中国债券市场和信贷市场的发展、信用风险控制的人才培养做出了重要贡献。但资信评级行业的发展不仅仅是行业本身的问题，也会受到所面临的生态环境的严重影响。中国资信评级行业在过去的发展过程中，既会因生态环境的优化而快速发展，也会因生态环境的恶化而步履蹒跚。在全球金融危机发生以来，我国资信评级行业生态环境在仍有部分历史问题未能解决的情况下，又涌现出了很多的新问题。因此，资信评级行业亟需监管机构、行业协会、资信评级机构以及社会各方的共同努力，来优化行业的生态环境，共同促进资信评级的健康发展。

## 一、我国资信评级行业的发展历史

### （一）中国资信评级业的诞生

中国资信评级业的发展与中国债券市场的发展密切相关。1987年，国务院发布《企业债券管理暂行条例》，企业债券市场由此开始发展。为规范发展债券市场，中国人民银行和国家经济体制改革委员会提出发展资信评级机构，各地开始组建资信评级机构，其中以人民银行系统内组建的资信评级机构为主。1988年，中国第一家独立于金融系统的外部资信评级机构成立。1992年，国务院下发《国务院关于加强证券市场宏观管理的通知》，将资信评级作为债券发行审批的一个重要环节，从而确立了资信评级机构在债券发行中的地位。随后，一批外部评级机构相继成立。

1997年12月，人民银行为了进一步规范资信评级业的发展，颁布了《关于中国诚信证券评估有限公司等机构从事企业债券信用评级业务资格的通知》（银发【1997】547号），初步确认了远东、新世纪、中诚信等9家评级机构企业债券的资信评级资格，标示着中国资信评级行业走上了认可制的发展道路，标示着人民银行系统组建的资信评级机构退出了资信评级行业，标示着中国资信评级行业发展走上独立化、正规化的发展道路，为中国资信评级行业的发展奠定了坚实的制度基础。

1997年，人民银行在《贷款证管理办法》（1995年11月）、《贷款通则》（1996年6月）的基础上，在上海、深圳等地区陆续开展了贷款企业的信用评级试点工作，不仅有力地推进了资信评级机构管理、标准、技术的进步，而且拓展了资信评级的业务市场，为资信评级的发展奠定了市场基础。因此，从资信评级机构的诞生与发展看，人民银行在制度建设、评级业务推进上，起到了重要的作用。

## （二）银行间债券市场快速发展促进中国评级业的成长

2005年，人民银行颁布《短期融资券管理办法》，推出短期融资券评级业务，极大促进了资信评级业务的发展，使得资信评级行业在队伍、技术和市场的影响力不断扩大、提高。人民银行在市场创新和监管创新上也不断推动和规范着资信评级行业的发展。

在市场创新上，人民银行不仅推出了短期融资券，而且推出了中期票据、中小企业集合票据等新产品，推动了我国债券市场的发展，逐渐改变着我国以银行信贷为主的融资格局，逐步解决中小企业融资难的困局。债券融资的主体结构、期限结构逐步完善，资信评级的业务品种日益丰富，资信评级的业务规模逐渐扩大。

在监管方面，中国人民银行于2003年11月成立征信管理局对资信评级行业进行监管，推进信贷评级市场的发展和评级业务的规范。2005年，人民银行确定了重庆、南京、长沙、武汉、成都、天津等8个省市实施由独立第三方的资信评级机构对信贷企业开展评级的试点，后扩展到多个省市，扩展了信贷评级的区域，扩大了企业信贷评级的业务规模。2006年3月，人民银行颁布了《信用评级管理指导意见》（银发【2006】95号），11月颁布了《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》，加强了对信贷评级行业的规范和指导。

此外，人民银行在2007年成立了中国银行间市场交易商协会（简称“交易商协会”）作为银行间债券市场的行业自律组织，包括资信评级行业自律。交易商协会成立后，颁布了《银行间债券市场非金融企业债务融资工具注册规则》、《银行间债券市场中期票据业务指引》等自律规则和指引，并于2010年10月成立了信用评级专业委员会，在有效地推进银行间债券市场发展的同时，也推进了资信评级机构的规范和发展。

在人民银行推进债券评级、信贷企业评级的同时，证监会推出《公司债发行试点办法》、《证券市场资信评级业务管理办法》等，并确认了5家具有公司债评级资质的资信评级机构，分别为新世纪、中诚信证券评估有限公司、联合信用评级有限公司（原为天津中诚）、大公和鹏元资信评估有限公司，并于2010年设立了资信评级专家委员会制度。发改委于2008年颁布《推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》，对企业债券的发行核准程序进行了简化改革，有效促进了企业债券市场的发展。

人民银行、证监会和发改委共同推进资信评级行业发展的同时，中国评级业对中国债券市场和金融行业的发展也做出了应有的贡献，包括市场配合、人员培养和输送等。人民银行的制度奠基和业务奠基，培育和促进了中国资信评级行业的发展，同时一支建制完全、基础力量存在的资信评级机构，能够有效地配合债务融资工具的评级，也有力地促进了中国债券市场、信贷市场的发展和风险防范。资信评级作为一个实践性的行业，随着评级业务的发展，培养了一批具有专业评级知识的人才，既保证了评级行业发展，也为保险公司、证券公司、金融租赁公司等金融机构后续兴起的内部评级输送了专业化的人才。

## **二、我国资信评级行业面临的主要问题**

### **（一）资信评级行业发展的理论混乱**

评级行业发展的理论混乱主要体现为对评级的地位、功能、作用和属性的基础理论研究混乱，包括高估资信评级的地位、功能、作用的“定价权理论”；把评级机构归于国家公权的“公共产品理论”；以及“经济警察”理论等。事实上，评级作为金融基础设施的一部分，基本功能是减缓市场各方的信息不对称，作用是为投资者提供可信的评级服务，促进债券市场发展及金融资产的有效配置。评级机构作为盈利性组织，属私人部门，提供的是私人产品和服务。评级机构作为信用信息、信用报告的提供商，不参与也无力对金融产品的价格进行确定，所表达的只是对被评级对象信用质量的一种意见，而不是投资建议，其未来的发展和话语权形成也依赖于可靠的信息、可信的评级质量，以及必要的政府支持。

### **（二）资信评级的社会认知不足**

评级行业的社会认知不足与基础理论混乱存在密切关系。由于理论混乱，引起了一些学者、媒体的误解，造成社会认知的混乱，包括金融危机制造论、阴谋论、控制论等。事实上，评级机构既不是金融产品的提供者，也不是投资者，无法制造风险和危机。三大评级机构在金融危机发生之前或之中，也仅是指出了信用衍生产品存在的风险。但由于其巨大的影响力引起了社会共鸣，加大了市场的共振。评级机构无法通过自己任意或随意的级别调整，对金融市场稳定性进行干预，更无法以阴谋的手段达成某种目的。就中国评级机构与国际评级机构的合资、技术合作而言，也是在符合国家产业政策条件下进行的，不仅合法，而且其级别表现也没有形成国际评级机构对国内的控制局面。在金融危机下，不顾美国三大评级机构存在的实际问题及国内评级行业发展的阶段性，以金融危机制造论、阴谋论和控制论片面传播信息，不仅对三大机构形成了非理性攻击，而且对国内合资或技术合作的评级机构也进行了情绪化的打击。

### **（三）资信评级的多头监管问题突出**

中国目前债券市场分割（发改委管理企业债、人民银行管理短期融资券和中期票据等、证

监会管理公司债）、业务监管多头并存。中国债券市场的分割源于中国行政管理体系，在短期内难以形成统一市场。但是，如果在债券市场分割前提下，分割资信评级市场，则会造成资信评级市场的混乱。这种混乱体现为同一资信评级机构分拆为不同的公司应对不同的债券市场；同一资信评级机构不同资信评级产品信用等级之间的释义不尽相同等。这些混乱一方面分散了政府的监管力量，造成了监管成本的上升（包括监管主体的成本与被监管对象的成本）；另一方面也会造成市场的混乱，产生监管标准不同条件下发债主体的监管套利，以及评级机构不同产品之间的矛盾与冲突。

#### （四）评级行业协会重叠或交叉设立

当前，我国资信评级行业多头监管造成了以不同监管主体牵头的行业协会或类行业协会重叠或交叉设立，这不利于形成资信评级市场的统一监管标准，甚至产生一定的矛盾，从长远看不利于评级机构的协调发展。统一行业自律体系的缺失，是导致资信评级行业理论认识不清、社会认知不足的重要原因，也是导致资信评级机构存在非理性竞争的重要原因，尤其是在缺少行业标准的评级领域（例如中小企业集合票据评级市场）为获得市场而进行压价竞争，扰乱评级秩序，损害评级形象。

#### （五）资信评级行业的政府介入过深

政府对评级行业介入过深主要体现为政府派出机构或投资的金融机构投资入股评级机构，存在以监管机构为主制定统一的评级技术标准倾向。政府派出机构本身是监管机构，国有金融企业是债券的投资者，国有金融企业的下属或相关企业可能是发债主体，其入股评级机构，难以保证评级结果的独立性，容易产生利益冲突；不利于减缓信息不对称，同时容易造成市场竞争秩序的混乱。在国外，对评级机构的监管主要是对其独立性及相对应的利益冲突、评级过程的质量控制、透明度的监管，而在国内，评级机构监管存在监管机构介入评级机构技术标准的倾向，试图以监管主体组织制定统一的评级技术标准，这必然削弱中国评级机构的技术进步和竞争能力，同时也容易产生评级机构技术同质化。

#### （六）资信评级业市场地位较低

评级行业的市场地位低体现为收费水平低，由此导致评级机构运营艰难、人员流动性大等。在债券融资中，评级费用仅占债券总融资费用的 0.42% 左右，是债券发行所有中介机构中收费最低的。与国际评级机构相比，以发行 10 亿美元的债券对比，我国评级机构的收费仅为国际评级机构的十分之一。而且，债券评级收费的价格已经多年未有调整，但其他各种成本，包括员工工资水平、交通费用、日常营运所需资金却有大幅上涨，由此导致评级机构勉强维持正常运转。同时，较低的行业地位导致评级从业人员流动性大。近几年，评级机构平均人员流动率



在 20%~30% 的水平，大多都流向了金融机构，分析师的流失势必对评级机构的健康发展产生不利的影响。

### **（七）资信评级的业务品种较少、规模较小**

我国评级行业生存和发展主要依赖于债券市场。我国债券市场的相对规模与发达国家相比还相当小，决定了我国评级市场的规模较小。在国际上评级不仅仅是对债券和债券发行主体的评级，还包括金融产品交易对手评级，包括银行、保险公司、基金公司、证券公司等，而我国尚缺乏对交易对手评级的制度安排，也造成了我国评级的市场规模较小。我国评级产品的品种也较少，主要以短期融资券等债券产品为主，是以债券发行为前提，对债券评级并由此对主体进行评级的模式，而国外是以主体评级为主并进一步对债券进行评级。我国的这种以债券评级为主的模式，易使得企业为发债而优化债券信用品质而忽视主体信用品质，也易导致发债主体注重短期行为而忽视长期行为。

### **（八）存在以信用级别确定发行利率的倾向**

评级机构评出的信用等级在国外表现为等级与违约率之间较好的对应关系，在国内由于缺乏违约率数据，使得国内评级机构评出的信用等级只能与市场反映的利差建立相互对应关系，投资者可以根据、也可以不根据评级机构出具的信用报告及其信用等级来确定是否进行投资，及投资所需要的风险利率水平。目前，在我国利率尚未完全市场化的条件下，根据信用等级进行市场询价具有合理性，但是，需要明确这是信用等级参考功能下的询价机制，而不是以信用级别确定发行利率。若不区分评级机构、发债主体所属行业、发债规模等相关信息，仅依靠信用级别进行窗口指导，就容易产生依据信用级别确定利率的倾向。

## **三、推动我国资信评级行业规范发展的若干建议**

上述评级行业生存环境问题由多方面因素造成，既有认识问题，也有体制问题，还有市场和政策问题。这些问题的解决不可能一蹴而就，也不可以对此熟视无睹，要本着实事求是、循序渐进的态度去面对，去解决。

### **（一）统一监管主体仍需明确，监管思路仍需理清，法律建设仍需推进**

从监管角度看，统一监管主体仍需明确。多头管理的模式不仅增加了政府的监管成本，包括监管人员、监管制度设置、监管行政设置等，而且也增加了评级机构适应不同监管体系的成本，包括材料报备、监管沟通等。因此，对于评级行业而言，需要形成评级行业的统一监管，即中央政府授权专门的机构对评级机构进行认证和监管。

而在监管思路，要推动资信评级行业健康、快速发展，应在理清监管思路的基础上加强监管，这是评级行业健康发展的必要保证。监管思路应以评级的本质为出发点进行监管，参考借鉴国际证监会组织（IOSCO）对资信评级监管的重点，着重于通过监管增强评级机构评级行为的独立性，提高评级流程和评级方法的透明度和信息披露程度，使其评级结果更加公正，更能真实地反映被评对象的信用质量高低。

实际上，无论是 IOSCO 在金融危机后出台的资信评级基本行为准则以及后来出台的基本行为准则，还是美国 2010 年 7 月新近颁布的《Dodd-Frank 华尔街改革与消费者保护法》中对资信评级机构的要求来看，监管的核心部分都集中于通过监管保证评级机构的独立性、防范利益冲突以及增强信息披露和质量控制。以 IOSCO 基本准则为例，独立性及利益冲突管理在 IOSCO 基本准则中占有重要地位，准则要求资信评级机构避免评级行为与评级机构、发行人、投资者及其他市场参与者有关的潜在影响；而在透明度和信息披露方面，则主要体现在对公众投资者和发行人负责，以及自身行为准则的公开两个方面。在评级过程中的质量控制方面，IOSCO 基本准则在评级过程、监控和更新等方面做出了具体规定，如使用严谨、系统的评级方法，历史经验验证，评估方法的一致性，评级过程中的资源保障等。

此外，国家还需推进资信评级相关法规的建设，目前我国涉及资信评级的有关规定散见于《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》、《保险公司投资企业债券管理暂行办法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》等法规条例，这些法规条例对促进评级行业规范发展起到了一定的积极作用，但同时也存在法律盲点多、各监管部门规章缺乏统一法律标尺等问题。从国外现状看，美国、欧盟、日本等主要的经济体，以及台湾、香港等地区在金融危机爆发后，都陆续修订了信用评级相关的法律法规，以更好的对评级机构进行监管。因此，建议在目前我国资信评级快速发展的大背景下，对《证券法》进行修订，或者尽快出台专门针对资信评级的上位法，以便更好的对资信评级机构进行监管。

## （二）统一行业自律组织建设需要推进

行业自律是行业的自我管理，资信评级行业自律是维护行业核心价值独立、客观、公正、科学促进市场信息透明的必然要求。从国际上看，美国并无评级行业协会，但这主要是为保证信息充分传递，避免三大评级机构为主的评级公司形成利益集团，产生垄断格局，而对外传递一致的声音。

但从我国现实国情看，我国的评级机构呈现小而多的分布特征，行业内单个企业话语权弱，很难在资本市场上争取自己的话语权。因此，在我国资信评级行业发展的初期，在实行行政监管的同时，还应加强评级机构的自律管理，集中行业智慧，加速行业发展，以便更快地与国际

评级机构接轨，从而在国际资本市场上发出自己的声音。同时，统一行业自律组织的建设，也有利于评级机构在自律体系内形成统一的自律准则及行业行为标准；有利于在新市场产生后，及时进行相应的制度安排，从而实现有序竞争及和谐发展。

### **（三）做好评级制度安排，避免监管主体、行业协会和评级机构的错位，禁止金融机构进入评级市场，禁止金融机构入股评级机构**

在统一监管、统一行业协会的基础上，建议明确监管主体、行业协会和评级机构各自的职能、地位和行为规则，避免以监管主体牵头、以行业协会为平台，建设统一的资信评级技术标准；避免监管主体以行业协会为平台，变相设置资信评级机构；避免个别资信评级机构不进行技术创新，以资信评级技术标准统一为借口实现“搭便车”的目的；避免个别资信评级机构为一己之利而非理性、不真实传播资信评级的理论、理念；坚持资信评级机构的评级技术标准的自主创新，坚持资信评级机构之间的理性竞争，共同推进中国资信评级行业的发展。

同时，我们建议禁止金融机构进入评级市场，禁止金融机构入股评级机构。金融机构既是金融产品的交易对手，也是金融产品的承销主体，在资信评级的相关环节处于强势地位，金融机构进入评级市场、入股评级机构，无法保持评级的独立性，容易引起评级市场的混乱。

### **（四）提高收费水平，提升资信评级行业地位，稳定分析师队伍**

对资信评级机构而言，拥有一支知识水平较高、专业技术过硬的分析师队伍已成为公司核心竞争力的关键因素之一。然而，当前过高的人员流动性现状制约了评级行业的快速发展。因此，监管部门可以考虑通过提高资信评级行业的收费标准，加大对评级行业技术和研发的扶持等手段，提高资信评级行业的收入水平，提高分析师的待遇标准，提升评级行业的吸引力，更好更快地推动评级行业的发展。

同时，需要通过禁止资信评级行业人员在一定时间内向存在相关利益金融机构的流动，稳定资信评级队伍。金融机构往往是资信评级机构的评级对象，也是评级产品的设计、承销或投资主体，评级机构人员向金融机构的流动，使得评级机构与金融机构之间容易产生人员间难以回避的利益冲突，不利于充分缓减信息不对称，甚至产生隐藏信息、隐藏行为的道德风险。

### **（五）推进债券市场发展，推动交易对手主体评级，推动理财产品资信评级**

我国的间接融资比例高达 70% 之多，使得我国的信用风险主要集中于银行体系。推进债券市场的发展，有利于优化我国的融资结构，有利于降低银行系统的信用风险对经济安全的冲击，有利于显性化金融系统的信用风险，有利于降低金融产品的交易成本和费用，有利于推动信用产品的发展。

推进债券市场的发展，首先应简化发行核准环节和流程，增加现有债券品种的发行规模、不断推出金融创新品种，丰富债券种类和结构，特别是推出不同风险收益特征的债券，如高收益债券等。

推进债券市场的发展，还包括扩大公司债的融资规模。目前，我国债券市场主要以银行间债券市场为主，交易所债券市场发展较慢。其中，既有投资者结构的问题，也包括承销商类型不同所产生的差异等原因。建议证监会推进交易所市场债券的发行，优化上市公司的融资结构，丰富交易所市场的信用产品结构。

推动交易对手主体资信评级，既可以防范主要金融机构信用风险引发的金融市场风险，也有利于扩大资信评级市场。我国证券交易市场已经囊括了各类企业和机构，这些企业和机构既是资金的需求者，也是资金的供给者，很多部门也是金融产品的交易者。这些交易对手中，具有一定规模和影响力的企业或机构发生信用风险，就可能诱发金融市场的系统性风险。例如以雷曼破产为标志的全球性金融危机。因此，对交易对手，包括基金公司、证券公司、银行、保险公司等进行评级，有利于防范系统风险，也有利于扩大资信评级市场规模。

推动理财产品评级，确保投资者的利益，防范理财产品风险。随着我国金融市场的发展，各类理财产品渐次发展。然而，由于我国的理财产品缺少第三方独立信用风险披露机制，使得投资者不能准确理解和把握理财产品的信用风险，金融机构为了利益也存在一定的道德风险，为此，需要推动理财产品资信评级，防范理财产品风险。

## （六）加强评级机构的基础建设

评级行业的发展根本上来说是基于自身评级质量的提高和公信力的提升。公信力的提升要求评级机构完善公司治理结构，保证评级独立性；评级质量的提高有赖于评级机构评级基础建设的不断完善。

### 1. 完善公司治理结构，保持独立性

资信评级机构的声誉具体表现为公信力，是评级结果使用者对评级结果认同度和使用状况的度量，其高低关乎资信评级行业的生存和发展。资信评级机构公信力的培育是一个长期过程，影响公信力的因素很多，其中最重要的是评级机构的独立性。

影响评级机构独立性的因素存在于方方面面，从上而下来看，完善评级机构治理结构尤为重要。我们认为，从对独立性影响的关联度来看，应尽量避免或限制与评级产业链相关产业的企业对评级机构的入股，特别是成为具有控制权的大股东，这将严重影响评级机构的独立性。从国际角度看，为保持独立性，评级机构的大股东主要分为两类，一类是出版商等信息传播企业，



如标准普尔的母公司麦格劳—希尔集团是全球信息服务业巨头；另一类是非营利性质的事业单位，如大学、研究所、基金会等。

## 2. 大力开展数据库建设，夯实资信评级基石

数据库建设是资信评级最重要的基础建设，不仅体现在评级标准的建立，也体现在评级结果的验证、公信力的形成方面。由于我国评级行业发展的历史时期较短，信用债券更是近年才产生，评级机构普遍存在数据库建设不足、信用数据大量缺乏的窘迫。该项工作对资信评级机构软硬件都存在极高要求，时间上也非一日之功，是资信评级机构基础建设的重点与难点。

## 3. 加强评级方法与流程披露

评级机构要让自身的评级方法和评级结果交与市场验证。从国际社会所总结的对本次金融危机中资信评级制度的经验、教训来看，评级机构信息披露的对象包括评级的方法、评级的流程等方面。提高评级透明度，有利于减少资信评级机构在评级过程中产生的利益冲突行为，更好地维护独立、客观、公正的立场。

### **（七）坚持资信评级机构的市场化、本土化和国际化的发展方向**

坚持中国资信评级行业的市场化、本土化和国际化为发展的方向。

所谓资信评级行业的市场化是指，中国资信评级行业应坚持以企业（或公司）的组织形式、采取市场竞争的原则，以盈利为基础、以技术水平的提高为手段，为投资者提供可靠的信息、可信的评级结果，推动中国资信评级行业的发展。当然，市场化的运作必然存在市场的失灵，需要政府通过适度的、合理的监管措施和调控手段，弥补市场的不足，促进中国资信评级行业的发展。

所谓资信评级行业的本土化是指，中国资信评级市场的发展应该以本土的评级机构为主、以本土的评级人员为主，研究国际评级机构的发展历程，学习和借鉴国际评级机构的管理、评级和标准技术，结合中国的国情和特色，促进中国资信评级行业的发展。坚持本土化与对外开放的融合，反对本土化下的固步自封。

所谓资信评级行业的国际化是指，中国资信评级行业应伴随人民币国际化的进程逐步走向国际市场，并在政府的政策推动下，通过有限股权合作、技术合作、项目合作等方式，与国际评级机构形成良性互动关系，推动中国资信评级行业形成具有国际水准兼具中国特色的评级标准和技术，立足于中国为国内外的投资者提供服务。

（本文发表于《中国证券》杂志 2011 年第 8 期）