

信用评级的局限性

文 / 朱荣恩

尊敬的冯光华董事长，尊敬的各位来宾：

非常感谢中债资信邀请我参加今天这个会议，首先我向中债资信发布评级业务体系表示热烈的祝贺，同时我也非常感动，因为我刚才听了冯董事长、巴所长的讲话，有许多所想所思。可以说，今天的会议已经超越了它本身技术层面的主题，它已经提升到对这个行业发展的方向性的看法，所以我很高兴地能够听到两位领导有这样的认识，我认为中国的评级业大有希望。因时间关系，我现在进入主题，我的题目是信用评级的内涵、作用和局限性。内涵、作用我就不讲了，我主要讲局限性。

第一，评级自身的局限性。评级是什么？评级是对未来的一种展望，而不是对过去的证实，这是一个本质的区别，区别于会计事务所、律师事务所，这种展望就是它的局限性。

第二，评级机构对评级认识的局限性。这种局限性受评级机构自身对评级行业规律性的把握。中国评级业产生于上世纪八十年代末，但是在相当一段时间，没有债券市场，就更谈不上有评级的实践。05年银行间债券市场开始发展，短短六年，既是中国债券市场发展的大好时期，也是我们评级行业理论技术发展的大好时期。但是我们做的还不够，我们还是在债券评级，能不能再提升？提升到金融机构评级？能不能提升到主权评级，这是更高层面的，我们应有这样的实践去操作，如果上海建立了金融中心，中国成为世界金融中心，人民币走向国际化的时候，我们能够参与这个过程、去参与金融机构评级，去参与国家主权评级，到那时我们对评级的认知就会加深。这是我的第二个想法。

第三，评级机构受评级机构环境影响的局限性。对中国评级机构环境的影响因素，我想大概有这么几个方面，第一，我们发行主体的透明度还不高，我们在访谈，在了解企业过程中，这些发行主体的信息披露不充分，就是上市公司也有许多信息不为我们所掌握，所以这个方面会影响到我们对发行风险的评价。第二，我们的社会信用体系还没有建立，我们的征信市场还不够发达，我们评级机构还无法全面的、系统的、持续的收集相关的信息，所以我们对违约的统计是很无奈的，为什么？我们没法找到这些发债主体，或者说信贷主体、债务主体实质的违

约。违约信息全部是由国家专门机构收集，这些机构还没向我们开放，我们没法收集，所以这个也是中国的征信市场对我们的影响。第三，我们的风险定价机制还没有形成，在没有违约率的记录下，我们用信用等级与价格进行挂钩，常常会增加我们的风险压力，现在市场上有一个这样的概念，就是 AAA 级对应什么价格区间，AA 级对应什么价格区间，其实这个基础是由违约率支撑的，但是违约率现在没有，我们定价就按照这个定价，所以这个又会传导到评级机构，使得评级机构会失真。第四，我们现在评级行业管理还是多头管理，多头认证，这种多头管理，多头认证使得一个发债主体可以在两个市场上分别找不同的评级机构，而这些评级机构评出来的不同主体又会相互挤压，造成评级机构在评级上面的缺陷更加放大，我想这就是中国目前所处的环境，这些环境对评级机构造成了局限性。

尽管这些局限性，有的是本质的，有的是历史的，有的是现实的问题，但是我们还是要面对，所以下面我提出几点应对局限性的建议。

第一，加强评级的社会教育，提高社会对信用评级的认识。评级是不是有定价权？现在我们讲评级没有定价权，只是有参考权，千万不要把评级讲的那么伟大，那么神圣，所以不要过度依赖。

第二，信用评级机构应提高自身的理论研究，完善信用评级的方法体系，完善数据库，完善信息披露机制，加强信用评级的质量控制。今天我看中债资信的业务体系非常完整，这是我们评级机构自身要做的事情，也是我们的一种社会责任。

第三，要进一步优化信用评级的生态，提高发行主体的信息透明度，逐步实现信用评级的统一监管，形成合理的风险定价机制，还要建立风险对冲机制，所以我还是非常感谢大会给我这个机会考虑信用评级局限性的问题。在这里我再说一句，刚才金融稳定局的梁局长的一句话，他说没有最优，只有最适合，评级也是这样，所以最适合的是最优的。我是学会计出身的，三十年前我在大学里学了意大利人发明的借贷记帐法，又学了日本发明的三式簿记法，但是三十年之后，国际会计的通用语言还是借贷记帐法，所以实践出真知，实践检验者不是我们自己，是投资者，是市场，所以我们要老老实实为市场服务，为投资者服务。

谢谢大家。

（本文为朱荣恩总裁 2011 年 10 月 20 日在中债资信评估有限责任公司举办的“后危机时代评级行业的再认识”评级行业发展研讨会上发表的演讲）