

从 NRSROs 年度报告看美国信用评级机构的运行情况

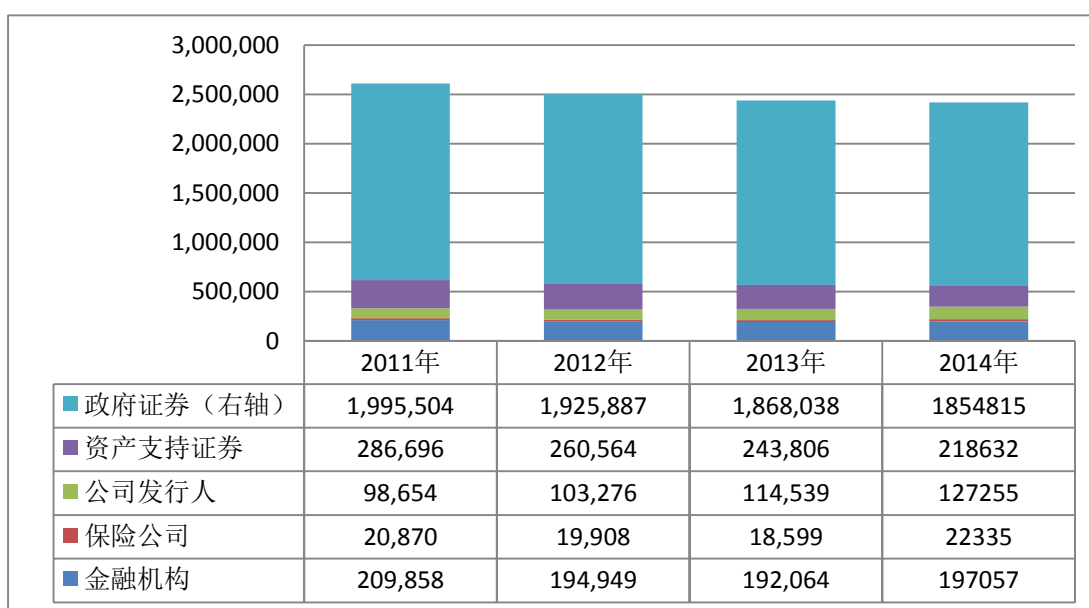
研发部 陈文沛

根据 2006 年信用评级机构改革法案的要求，SEC 每年都需要向国会提交 NRSROs 年度报告，报告中主要关注的内容包括 NRSROs 之间的竞争情况，透明度情况和利益冲突情况。根据该报告，可以粗略的得知近几年美国评级行业的基本运行情况，包括业务结构、业务数量、人员变动等。

一、NRSROs 每年发布的评级报告数量

在 NRSROs 年度报告中，披露了当年每家 NRSRO 的已发布的评级报告的数量，按评级类别分为金融机构、保险公司、公司发行人、资产支持证券和政府证券。摘取 2011 年至 2014 年的数据，从 NRSROs 发行的评级报告的总数来看，整体呈现小幅下降趋势，2014 年发行的评级报告总数为 242 万份，较 2011 年下滑 7.33%。

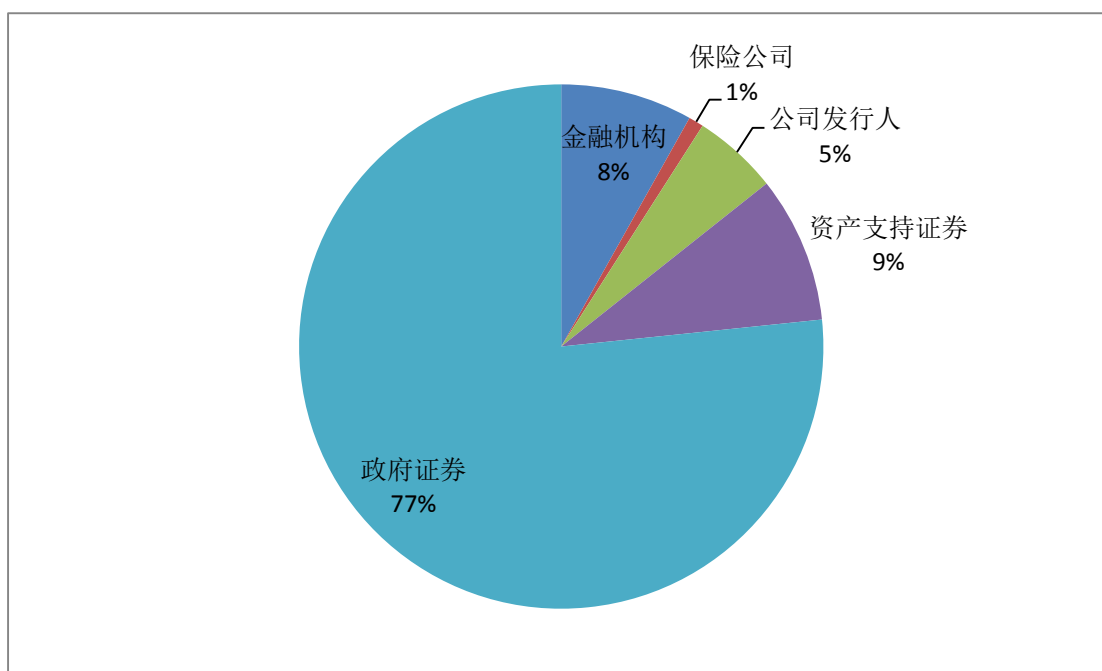
图表1. 2011~2014 年 NRSROs 发布的评级报告的数量



资料来源：NRSROs 年度报告

从业务结构看，政府证券所占比重最大，然后依次分别是资产支持证券、金融机构、公司发行人和保险公司。就 2014 年 NRSROs 所发布的评级报告数量来看，政府证券占比为 77%，资产支持证券占比为 9%，金融机构为 8%，公司发行人和保险机构分别为 5% 和 1%。

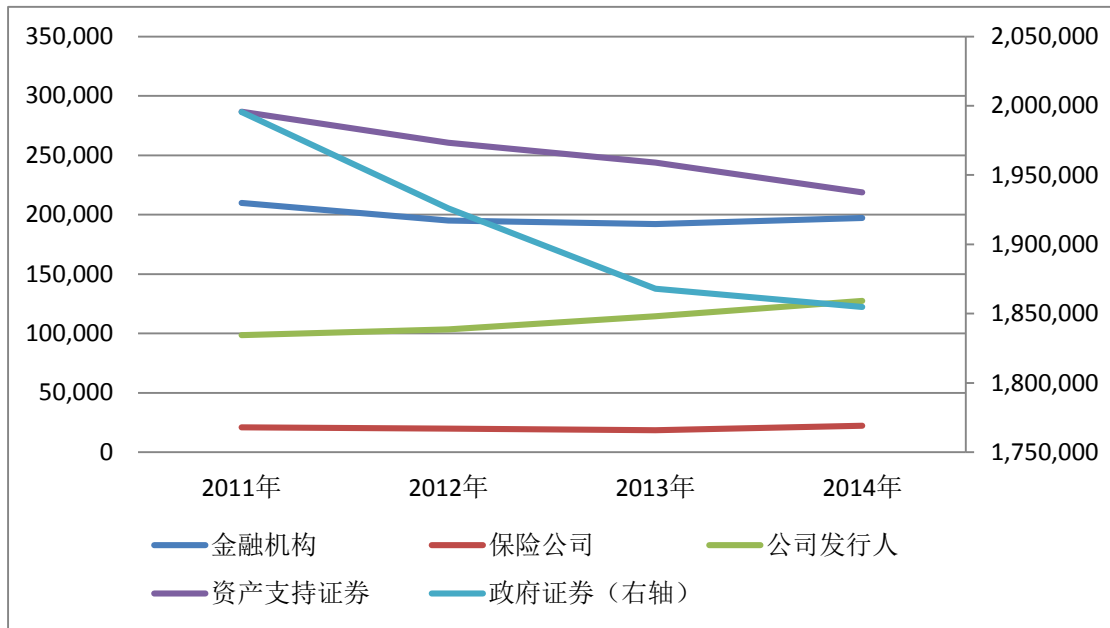
图表2. 2014 年 NRSROs 所发布的评级报告类型比例分布



资料来源：NRSROs 年度报告

按具体评级类别的变化来看，占比最大的政府证券的评级报告数量明显下降是导致整体评级报告数量下降的主要原因，此外，资产支持证券的评级报告数量也有所下滑。其他类别中，除公司发行人的评级报告数量稳步增加外，金融机构和保险公司的评级报告数量也存在波动。

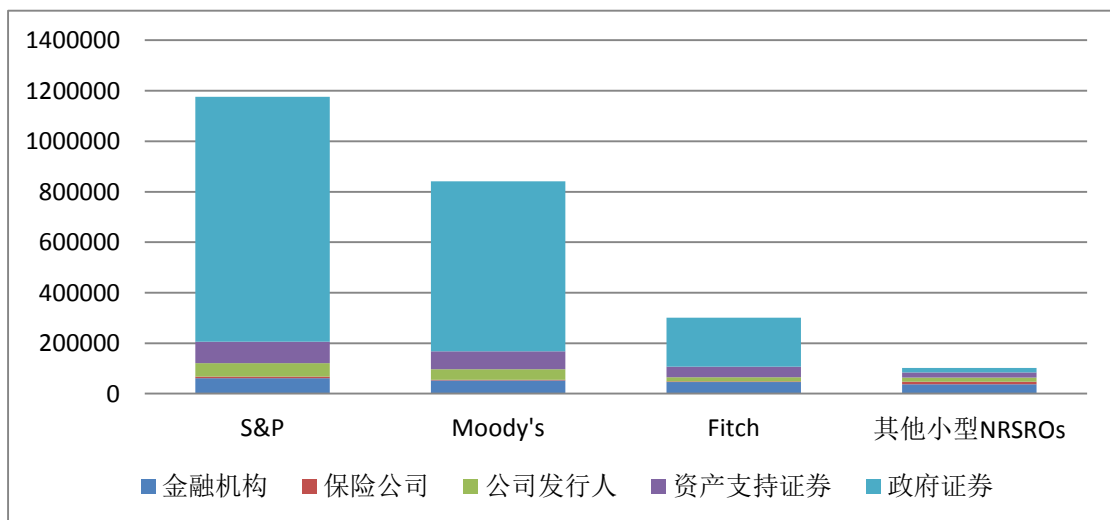
图表3. 2011~2014年各类别 NRSROs 已发布的评级报告数量变化情况



资料来源：NRSROs 年度报告

从评级机构分布的来看，绝大部分信用评级报告由标普、穆迪和惠誉三大评级机构所发布，特别是在占比最大的政府证券方面，三大评级机构所发布的评级报告数量占比均在 99% 以上。从 2014 年的数据来看，标普仍然占据行业龙头的地位，而三大评级机构之间评级报告数量差异主要也源于政府证券的评级报告数量差异。

图表4. 2014年三大评级机构及其他小型 NRSROs 的评级报告数量



资料来源：NRSROs 年度报告

仅从信用评级报告的发布数量就可以得知，标普、穆迪和惠誉具有垄断地位。而从 NRSROs 的年度报告中也可以看到，尽管去除政府证券这一类型时，近年来 NRSROs 的行业集中度有小幅下降，但在加上政府证券这一因素时整体行业集中度不断增加，2014 年时，整个行业的集中度相当于一个有着 2.68 个有相同市场份额的企业的市场。

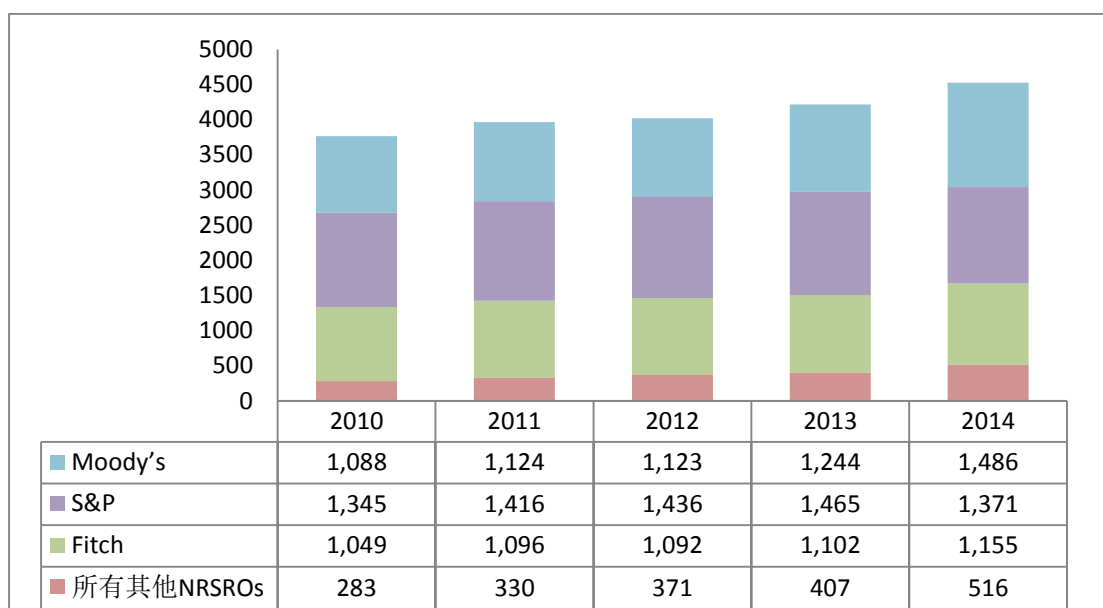
二、NRSROs 每年的分析师数量

从分析师数量来看，虽然评级报告的数量有所下滑，但从 2010 年到 2014 年，NRSROs 的评级分析师（包括分析师主管）人数稳步增加，2014 年达到 4528 人，较 2010 年增长了 20.27%。

三大评级机构的评级分析师数量较多，2014 年合计为 4012 人，占总评级分析师的 88.60%，分机构来看，除标普外，穆迪和惠誉均保持了评级分析师人数的增长。2014 年标普评级分析师为 1371 人，较 2013 年减少 94 人。穆迪在 2014 年则大幅扩招，评级分析师人数达到 1486 人，超越标普成为评级分析师人数最多的评级机构。

除三大评级机构以外的其他小型 NRSROs 虽然评级分析师人数占比较小，但比重从 2010 年的 7.52% 上升至 2014 年的 11.40%。

图表5.2010年~2014年NRSROs的评级分析师（包括分析主管）人数



资料来源：NRSROs 年度报告

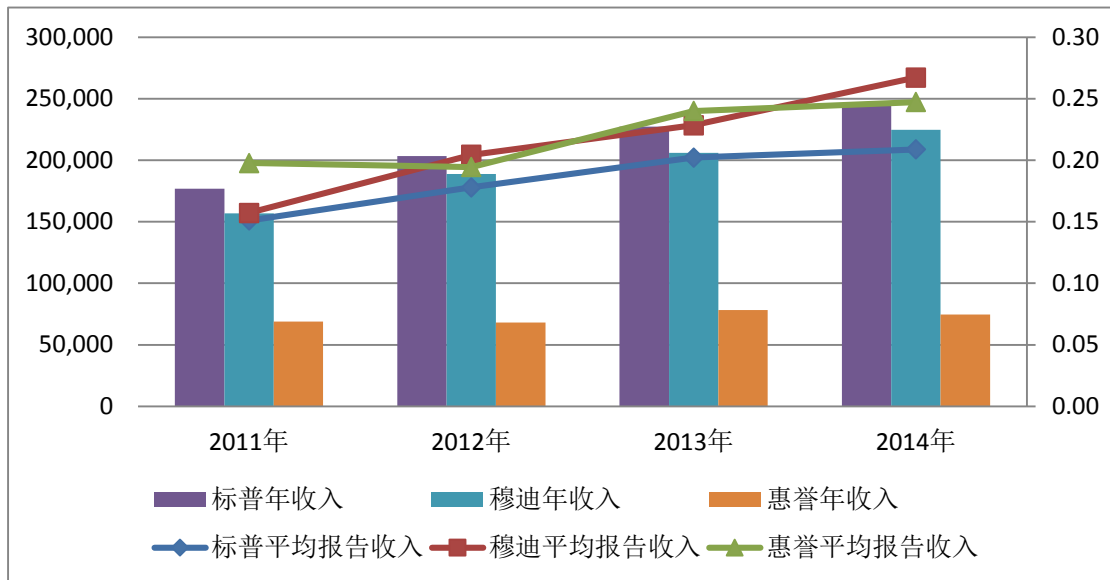
三、三大评级机构的运行情况

从NRSROs年度报告看，自2010年至2014年，标普、穆迪和惠誉三大评级机构每年的收入占NRSROs总收入的94%以上。分机构来看，标普年收入未收到裁员的影响，依然保持了年收入的增长，2014年实现收入24.55亿美元，2011年至2014年复合增长率为11.58%；穆迪年收入同样逐年增加，2014年实现收入22.48亿美元，2011年至2014年复合增长率为12.73%；惠誉则在2012年时收入较2011年略有下降，但从2012年至2014年均保持增长，但由于汇率原因，折算为美元时2014年较2013年收入反而有所下滑，2014年实现收入6.16亿欧元，按当年汇率约相当于7.45亿美元。

结合发布的评级报告数量和收入，可以观测到每个评级机构每篇评级报告所获得的平均收入。可以看出，标普和穆迪的平均报告收入均高于惠誉的平均报告收入，而穆迪在2014年再次超越惠誉，平均报告收

入约为 2700 美元，2014 年惠誉和标普的平均报告收入分别为 2500 美元和 2100 美元。

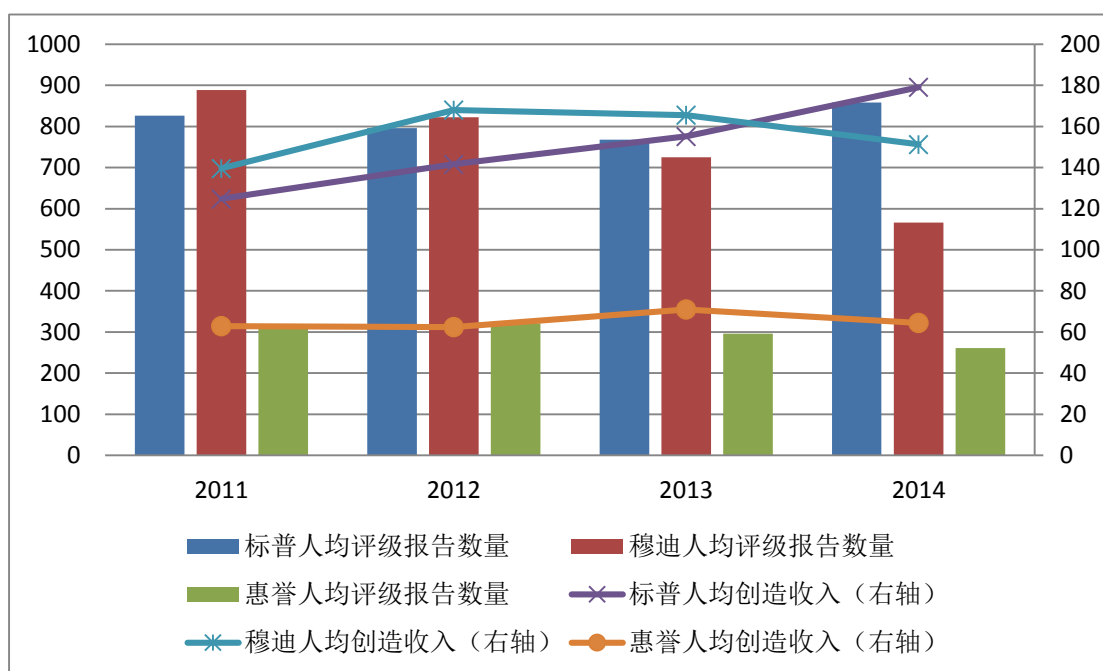
图表6. 2010 年~2014 年三大评级机构年收入及平均报告收入 (万美元)



资料来源：新世纪评级整理

从人均报告数量来看，标普的分析师负担较重，2014 年人均报告数量超过 800 篇/年，但考虑到所发布的评级报告可能包括级别调整公告、关注公告等，实际撰写报告应当小于该数字。2014 年标普分析师人均创造的收入是三家评级机构中最高的，约为 180 万美元/年。

图表7.2010年~2014年三大评级机构每人均报告数量及人均创造收入(万美元)



资料来源：新世纪评级整理

根据 NRSROs 年度报告，可以看出近几年 NRSROs 所出具的评级报告数量略有下降，但数量仍然可观，同时主要集中在政府证券领域。尽管报告数量有所下降，但从事评级的分析师数量在逐年上升。此外，无论是从评级报告数量、分析师人数还是年度收入，都可以确定标普、穆迪和惠誉的垄断地位。而三大评级机构的平均报告收入和分析师人均创造收入都远远高于国内的评级机构。

总体来说，NRSROs 年度报告能够反映美国评级行业的全貌，毕竟三大评级机构已经具有足够的代表性。但依然要指出的是，这一数据存在一定的局限性，在某些方面可能不够全面和准确：首先，该报告中含有部分未披露的信息，比如小型 NRSROs 的收入情况；其次，部分 NRSROs 在未注册的领域也有发布评级报告，但这未能体现在 NRSROs 年度报告中；此外，除了 NRSROs 以外，美国还有其他的评级机构。