



标准普尔:信用观察和评级展望的应用

翻译 鞠海龙

一、背景

标准普尔使用信用观察或者评级展望来表明标准普尔对评级改变或可能向这种方向改变（这种情况更为常见）的程度。信用观察强调短期或长期信用等级的潜在变化方向，着重为可辨明的事件或者可能导致标准普尔在特殊跟踪评级时列入观察名单的短期性趋势事件。这可能包括兼并收购、资本结构调整、全民投票、监管行为，证券化资产或者预期的经营发展表现恶化等。

当上述事件之一发生或者与预期的趋势发生偏离，并且我们相信必须需要额外的信息来对当前的信用等级进行评估时；或者我们认为证券化资产的表现发生实质性变化，且这种表现对信用等级的影响并未完全显示在当前级别中时，评级可能被列入信用观察名单。

然而，列入信用观察名单并不意味着级别一定会变动，并且如果合适的话，我们会将我们认为可能发生的级别变动范围披露，信用观察并不是针对所有的评级结果。信用等级也可以发生变更，而并不需要事先列入观察名单。列入“正面”信用观察名单表示信用等级可能被上调；列入“负面”观察名单表示信用等级可能被下调；列入“观望”观察名单意味着评级可能被上调、下调或不变。

标准普尔评级展望表明我们对长期信用等级在中期（一般为6~24个月）范围内潜在的变化方向。在决定评级展望时，我们会对观察到的任何有关经济、经营/财务的基本面等条件的改变进行考虑。评级展望并非是评级变更或未来列入信用观察名单的先行指标。

- 正面表示评级可能被上调；
- 负面表示评级可能被下调；
- 稳定表示评级不太可能被改变；
- 观望表示评级可能被上调或者下调；
- 无意义表示评级展望没有意义；

评级展望（除“稳定”外）以及信用观察主要用于变化的信用环境下，我们认为在这种情况下级别是否变化存有不不确定性，尽管许多评级改变前其评级展望为非稳定或者被列入信用观察名单。如果能够立即对信用质量的突然变化做出评估，那么评级的变更能够、也应该发生，即使当评级展望为稳定或者没有被列入信用观察名单。对标准普尔而言，其首要原则是尽可能快地对评级的变化做出评价，即使是发生突发事件导致评级变化没有事先征兆。

标准普尔的评级表达的是对发行人和特定债务未来信用质量的观点。更进一步讲，标准普尔的信用评级表达的是信用质量的相对排序，而标准普尔对信用质量分析的首要因素是违约的可能性，尽管偿付的优先顺序，

违约发生后的潜在挽回率、信用稳定性等因素也在信用风险评估时起着重要的作用。信用评级包含在可预见范围内的对未来事件的评估，而标准普尔同样承认未来的潜在表现会与最初的预期有所不同。评级展望和信用观察名单表达了我们认为可能导致评级变更的情况的可能性。

二、信用观察名单

信用评级在下列三种情况下可能被列入信用观察名单：1、我们认为发生或可能发生某些事件，或者与我们的预测趋势发生或可能发生偏离，同时我们需要额外的必要信息才能做出级别变动行为；2、我们认为发行人或债务的表现发生重大变化，但影响的程度还并未能完全确定，同时标准普尔认为很有可能在短期内进行级别变动；3、评级准则发生变化，且该变化已被采用，有必要重新对整个板块进行考察，且标准普尔认为短期内可能发生级别变动。

例如，在情况1下，发行人通常会因为发生兼并重组、资本结构变化或非预期的经营变化导致被列入这种跟踪评级名单，这种情况下，标准普尔通常是在得到必须的信息且做出分析后，尽快地完成评级的重新评估，通常情况在90天内完成，除非相关事件的结果悬而未决。在情况2下，由于表现恶化，一系列的信用评级可能被列入信用观察名单，直到完成该变化对级别的影响程度分析。在情况3下，一系列的信用评级会因为评级标准的变化，而可能被列入评级观察名单进行跟踪。在信用评级被列入信用观察名单超过90天（如发生兼并收购等），或者当重大事件发生，或发生与原趋势重大偏离的情况时，标准普尔将发布临时更新来公告对最新状况的评估结果。如果由于证券化资产表现恶化或者评级标准的变化而使信用评级列入信用观察名单，且这些事项对信用评级的影响分析需要时间预期超过90天，标准普尔会公告完成这些情况评估的预期时间表。

标准普尔使用信用观察，当其认为评级在未来90天内发生变化的可能性很大时。标准普尔将评级列入信用观察名单当我们认为在未来90天内至少有二分之一的可能性发生级别变动时。当然，当发生某些影响发行人或债券的信用质量的重大不确定性事件时，标准普尔不需要对潜在的变化可能性进行评估，而直接将其列入信用观察名单。

信用观察可能是正面，表明评级可能被上调；也可能是负面，表明评级可能被下调（观望主要用在非正常情况下，在这种情况下未来事件无法清楚判断，评级可能被上调，也可能被下调。例如当一家公司披露它正在同不同的有意向者讨论收购事宜时）。必须强调，列入信用观察名单并不是意味着所有的评级调整都是一个微调等级，评级的调整可能是一个微调，也可能是多个微调，这取决于发生的情况。

同样，列入信用观察名单并不意味着一定会发生级别变化。信用观察评论通常会提供我们对于信用评级潜在变化程度的看法，这种变化可能是一个微调。我们认为，当评级改变是可以确定的，但改变的程度仍不确定时，评级会被调整为标准普尔认为的，根据当前可用信息分析得出的评级水平和观点，然后将其列入信用观察名单进行继续跟踪考察。如果合适的话，标准普尔会对其认为的评级结果变更的可能范围进行披露，通过进行列入信用观察名单公告或在临时出版物上进行公告。

三、评级展望

与信用观察类似，评级展望表达我们对于评级发生改变和潜在变化方向的观点。与信用观察相比，评级展望通常是长期信用评级的一部分，在对公司或政府实体（除非该评级正被列入信用观察名单），以及一些结构化产品评级时。同信用观察名单相比，评级展望的时间跨度更长，且其所包含的信用质量变化的趋势或风险不确定性相对更低。评级展望的时间通常最长为两年（对投资级而言），投机级最长为一年。投机级时间跨度短的原因正是由其投机级信用特点决定的：它们的信用状况波动性更大，并且其短期再融资风险、流动性风险和法律条款扳机发生的可能性更大。

在某些较为罕见的情况下，当评级展望可能指代的期限更长时，标准普尔将在其公开分析报告中明确描述这种情况。标准普尔评级是对发行人未来表现最可能发生情况的预测观点，评级展望表达的是当情况超出我们预计的最可能发生的情况时级别可能的变动方向。标准普尔的全文分析和摘要分析（标题为评级展望）形成了这些情景的潜在可能。

正面的评级展望意味着评级可能被上调，负面的评级展望意味着评级可能被下调，稳定的评级展望则表明我们认为评级改变的可能性不大。评级展望不应对于预期中的发行人的财务和经济表现所困惑。即使这样，当标准普尔认为某种事件或趋势对评级改变的可能性小于信用观察名单时，标准普尔会在评级展望中给出正面或负面，评级改变的可能性必须是现实的而不是遥不可及的。对投资级别而言，当标准普尔认为某件事或趋势在中期（一般两年内）有至少三分之一可能性导致评级改变行为发生，或对投机级而言，在短期内（通常一年内）会发生这种行为时，标准普尔会给出正面或负面评级展望。对于一家盈利和现金流快速增长的企业，如果标准普尔对这种趋势的可持续性表现怀疑，而认为最终级别上调的可能性不大时，可能仍然给它稳定的评级展望。偶尔，当标准普尔认为级别可能上调也可能下调时，可能给出观望的评级展望。类似的给出观望展望的情况如，当一家公司的子公司挂牌出售，或者一家国有企业确定将进行私有化，并且完成这种行为的时间跨度更可能在评级展望的范围内（六个月至两年）而不是90天的信用观察期时。

正面或负面的评级展望并非一定是评级变更或进入信用观察名单的先兆，相反地，评级可能在展望为稳定地情况下也发生变更。非预期的事件发生时，评级可以在任何时候进行重新评估。如果证据充分，评级本身将变更来反应对信用质量当前状况的观点，标准普尔不会先更改其评级展望或将其列入信用观察名单以表达评级变更的信号，然后再改变其级别。

四、信用观察名单和评级展望公告政策

当公告信用观察或评级展望的评论时，标准普尔的目的是与投资者就潜在可能变化进行清晰的交流，变化可能的时点，我们对变化可能性的观点，包括潜在的维持现有等级的可能性。这经常可以通过利用双向的陈述来完成。标准普尔给与发行人或债券正面、负面或观望的评级展望时，会讨论关于这些事件导致评级变化的可能性、包括可能的时间和概率大小等观点。标准普尔同样会讨论在什么情况下，当前的信用等级会赋予稳定的

评级展望。对于评级展望为稳定的发行人和债券而言，标准普尔会讨论当前评级的预期情况。如果合适的话，标准普尔也会讨论可能导致正面或负面评级行为的条件，特别是在某些波动性较大的板块。如果我们认为评级在中期内发生上调或下调的可能性非常小时，我们也会在评级展望中包含这些观点。

对于列入信用观察名单的发行人或债务而言，标准普尔一般会发布讨论其认为可能会导致评级变动的事件。标准普尔同样将讨论什么情况下当前的信用级别会保持。如果合适的话，标准普尔可能会给出评级在展望为正面、负面、或观望信用观察名单时级别发生变更的概率。

与先前发布的研究报告一样，标准普尔将定期报告其信用观察名单和评级展望的表现情况。

五、最常被问的问题

评级展望和信用观察名单的区别是什么？

评级可能被列入信用观察名单当一件非预期事件发生，或与预期趋势发生偏离事件发生时，而且我们认为我们在进行级别调整之前需要额外的信息。信用观察名单一般持续最多90天，尽管它可能持续更长的时间，如果上述事件仍悬而未决，或仍有必要的信息需要获取。对发行人而言，其若被列入信用观察名单，则在此期间内，不能有评级展望。

相比较而言，长期公司和政府发行人信用评级以及一些结构性金融评级附带评级展望（除非该评级正被列入信用观察名单）。此外，评级展望覆盖的时间段更长，对投资级最长可达两年，投机级最长达一年，同信用观察名单相比，其可以包含未来趋势和发展对信用质量的变化概率更小。展望表达的是标准普尔对公司信用质量在长期，而不是特定的短期事件的影响。

负面评级展望意味着发行人有着不利的信用特征吗？

不，负面的评级展望意味着发行人已经获得了长期评级，它表明标准普尔认为如果当前的评级所依靠的情景并没有发生，级别可能被下调。一个很高评级的发行人可能有一个负面的评级展望，而一个处于投机级底部的发行人也可能有一个正面的评级展望。

是否给定的处于同一行业的公司有着相同的评级展望？

并不一定，评级展望针对的是单一的发行人评级。然而有时，在同一行业的发行人可能有相同的评级展望或信用观察状态，因为经营环境的可能变化会影响整个行业。

标准普尔会经常在调整级别之前将其列入信用观察名单吗？

不，如果标准普尔认为已经有了足够的必要信息，我们可能不再列入信用观察名单，而直接调整级别。事



实上，标准普尔认为，如果在级别变动之前，无意义的将其列入信用观察名单，而不是及时披露，这对投资者而言是不负责任的。

正面和负面的评级展望是级别上调和下调的先行指标吗？

不，评级展望表明级别可能变化的潜在方向，在实际中，评级通常是在评级展望指明的方向发生变动。然而，在发生非预期事件时，这种展望对级别变动的指导作用并不必要。

在什么情况下，标准普尔会更改级别，同时将修正后的级别列入信用观察名单？

当标准普尔认为在很短的时期内一项事件或情况可能导致级别的进一步变化，但是标准普尔仍然需要更多的信息来完成判定。类似的，评级可能被下调并同时附加负面的评级展望而不是稳定，或者，评级可能被上调并附加正面的评级展望。另一方面，极少会发生级别被下调而附加正面评级展望，或者级别被上调而被附加负面评级展望的情况，尽管这可能发生。

是否关于发行人的任何的出人意料的变化，且需要进一步调查，都会被列入信用观察名单？

并不是每个涉及不确定信息的情况都会被列入信用观察名单。对于合理的信用分析来看，调整是需要的。只有我们分析后认为在近期有重大变化影响信用质量可能进行级别变动（至少二分之一），但仍需要附加的信息来完成评级决定，那么信用评级应该列入信用观察名单。