

■ 本版撰文 本报记者 杨颖 霍玉茵



信用评级(Credit Rating),又称资信评级,最初产生于20世纪初期的美国,是一种社会中介服务,可为社会提供资讯信息或为单位提供决策参考。1975年,美国证券交易委员会(SEC)认可惠誉、标普、穆迪为“全国认定的评级组织”,或称“NRSRO”(Nationally Recognized Statistical Rating Organization),此后,上述三大机构市场份额不断扩大,逐渐垄断了国际评级行业,在金融市场上更是扮演着“一手遮天”的角色。

尽管目前市场上的重要玩家仍相信三大机构,但国际社会甚至美国对他们已是满腹牢骚。尤其是2008年以来,在全球金融危机和眼下仍未解除警报的欧洲主权债务危机中,三大机构所起的推波助澜的作用,更是遭致各方对其利益冲突问题以及垄断地位的猛烈攻击。之后,很多新的信用评级机构加快了市场探索的步伐,一些区域评级组织也开始发力,努力提升自己的话语权。评级行业正在向多元化拓展。

单一“中心”的教训

众所周知,金融不稳定会带来信用下降、投资减少,从而影响到经济增长,产生失业、贫困等问题。可是,近年来,上述链条的源头——金融的不稳定,似乎比以往任何时候都表现得更加明显。

“目前,金融不稳定性是全球化过程中的一个‘肿瘤’,而且总会造成灾难性的后果。上世纪70年代开始,我们进入了一个以超级大国美国为中心、由美元来决定国际货币体系的时期,它深刻地影响着每个人的生活。正是由此开始,越来越多的金融危机、债务危机出现,包括最近由雷曼兄弟破产导致的全球金融危机。”日前,法国前总理、世界信用评级集团国际顾问理事会主席多米尼克·德维尔潘在北大发表演讲时指出,“货币的霸权主义使我们面临风险。但坦率来讲,对于如何减弱美元作为一种储备货币

的垄断地位,我们迄今仍无所作为,这就加剧了危机再次发生的可能性。”

而且,直到现在,投资者判断风险的主要风向标之一——信用评级,也还主要以三大机构的发声为主,这样的评估结果显然是无法精确指导投资风向的。“过去几年中出现的一些问题,比如一些债务国垄断信用体系、一些债权国没有很好的发言权等,这些都是我们要吸取的教训。今天,几乎所有的决策都是高度集中的,这会带来一些问题。我们需要新的视角、独立的评级,也要有一个很好的保障系统。”德维尔潘说。

“虽然各界已经采取了一些新的改革举措,但这还远远不够。我们需要警醒,全球金融改革,包括货币的改革、海外投资的改革、信用体系的改革已经迫在眉睫。”在德维尔潘看来,其中,评级体系的改革最为关键。“目前,评级机构体系众多,对主权债务进行评级时存在偏见,加之在2008年爆发的全球金融危机中,现有评级体系的弱点已暴露无遗,市场评级需要改革的时机已经成熟了。”德维尔潘说,信用评级改革需要在全球范围内推广。同时,也要重视信息的交流,使风险评估更快地做出、结果更加符合现实,从而更好地预测可能发生的各种风险。

双轨制的探索

事实上,席卷全球的金融危机不仅让信用评级的重要作用凸显,也引发了改革国际评级体系、打破全球评级三巨头垄断地位的呼声。此后,更多新的信用评级机构开始出现,评级行业有了更多声音。

不仅如此,为了克服单一国际评级体系可能带有的主权色彩,真正实现信用评级的全球资本指导作用,一些评级组织也在不断探索,评级思想、评级方法随之逐渐丰富。

2013年,来自中国、美国和俄罗斯的3家独立评级

机构联合发起成立了世界信用评级集团。该集团由各国与评级无利益冲突的私营机构作为投资人,是一个非主权国际机构,不代表任何国家和集团利益。“现在的单一国际评级体系是缺乏制衡的,由此带来的风险无法靠监管解决。”大公国际资信评估有限公司董事长、世界信用评级集团董事长关建中说,“所以,我们只能建立新的评级体系,希望两个体系并存的格局形成以后,实现对评级技术风险的制衡。”

据介绍,目前,世界信用评级集团采用的是双轨制,既有全球性的评级,也有地区性的评级。无独有偶,欧洲在此方面也有同样的探索。“全球有120家评级机构,但多数都是在本地进行运作,三大评级机构占了很大的市场份额,我想这显然会产生一些系统性的影响。”欧洲信用评级协会(EACRA)会长托马斯·米松表示,“2008年以来,欧洲有很多新的管理体制或者监管规定。在2009年、2011年、2013年都有相关的改革和动作。值得一提的是,在欧洲,新的规制中引入了一些很重要的规则,比如使用两个评级机构的规则。这一规则建议,发行人应该考虑使用一个比较小的评级机构(市场占比不到10%),虽然这在欧洲并不是强制性的,但是可以推动增加一些评级需求。”

多元化的需要

其实,对于多元化的需要,多数评级机构还是非常认可的。“改革应该鼓励更加多样化的意见。”穆迪公司董事总经理史季也认为,“市场的参与者应该把信用评级机构的意见作为独立的单个意见,而不能单纯依赖它。至于投资人、发行人应该提供透明的信息披露,信用评级机构无论是国际的,还是区域的、地方的,都应该透明地进行评级。”

“现在,很多人对评级的使用方式还非常机械。我

们应该引入更多的中小评级体系,增加多样性和效率,增强市场的信心。”德维尔潘说。

当然,有了更多的竞争,更多样化的评级理论,也需要很好的公信力体系、监管等来平衡。“通过引入竞争的方式或者充分竞争的方式来解决当今国际评级体系的问题,恰恰是这种理念错误导致了今天的结果。评级是一个非常特殊的行业,它不同于一般的市场主体,它首先要承担社会公众责任,只有在满足上述前提下才能实现评级机构自身的利益。”关建中指出,最根本的是要明确鼓励竞争是竞争什么。此外,监管理念也要改变,除了行政监管,还要强调制度监管,也就是体系监管。

三大评级机构的罪与罚

美国总统奥巴马曾经说过,“我们不需要评级机构来告诉我们美国的情况。”但事实上,这样的“插手”无处不见,随着金融市场的高度融合发展,实握信用评级话语权的三大评级机构惠誉、标普和穆迪,其影响力堪比“关乎生死存亡的氧气”。

《纽约时报》专栏作家弗里德曼说过,我们生活在两个超级大国之间,一个是美国,一个是穆迪,美国可以用炸弹摧毁一个国家,穆迪可以用评级毁灭一个国家。

如此高的评价也反映出了三大评级机构实握的权利,而这种权利一旦过界,将带来不可预估的危害。

警示危机还是制造危机?

1997年亚洲金融危机爆发时,标普、穆迪和惠誉急剧下调受影响的东南亚国家的主权评级,严重加剧了市场恐慌。

2007年次贷危机爆发后,标普和惠誉连续下调冰岛主权评级,导致冰岛银行业几近崩溃,整个国家也濒临破产的险境。

2008年,美国房地产市场此前被三大评级机构标为最高评分的许多金融衍生品暴跌,引发全球金融危机。

2009年12月,三大评级机构集体向希腊“发难”。首先是标普将希腊信用展望级别降至负面。随后,惠誉将希腊主权信用评级由A-降为BBB+。14天后,穆迪将希腊短期主权信用级别由A-1下调至A-2。至此,希腊债务危机被引爆。

2010年4月底,标普将葡萄牙的长期主权信用评级从A+降至A-。5月初,穆迪将葡萄牙Aa2级主权信用评级列入负面观察名单,并提出有可能下调两档的警告。5月底,惠誉宣布将西班牙的主权评级从AAA级下调至AA+级,这一系列举措使欧元在6月初被打到4年来的最低点。

监管力度加强

意大利的里雅斯特大学教授毛罗·布萨尼表示,在希腊债务危机发展恶化的过程中,信用降级导致危机升级,危机升级又使信用评级进一步下降的恶性循环表现得非常明显。三大评级公司组成的联合方阵,正是用着这种炸弹般的威力,将希腊等欧洲国家一步步推向深渊。

种种做法让三大评级机构的公信力不断下降,而其面临的监管力度也随之加强。

2012年起,欧洲证券及市场管理局(ESMA)针对评级机构开展了业务情况调查,结果显示,穆迪、惠誉和标普这三大评级机构在进行主权信用评级时的程序存在“缺陷”。至2013年年末,ESMA发布了3份调查报告。

该局的调查主要集中在以下方面:评级机构对主权信用评级所涉及的机密信息处理方式不当,在评级变动发布之前,市场就已出现相关传言并引发波动;评级机构与被评级企业之间存在利益关系,通常是评级机构从评级对象处收取佣金;评级机构使用资历不够的职员等。

虽然ESMA尚未把这些问题与具体评级机构“对号入座”,但其警告称,将在必要的时候对这些评级机构采取法律行动。欧洲媒体认为,欧盟针对信用评级机构制定的各项法律法规基本完善,随时可以向不听话的评级机构“开刀问斩”。

评级体系改革:体现中国人的智慧 构建亚洲影响力

“我们知道,信用评级机构在跨国投资和贸易中起着非常大的作用。但是,处于垄断地位的评级机构使得投资成本更高,资金由于缺乏信用评级的指导而去向紊乱,这将影响资源的有效配置,进而影响全球经济增长。”法国前总理多米尼克·德维尔潘指出,评级体系的改革迫在眉睫,中国应该认清这个机会,进一步推动改革进程。

近日,在北京大学经济学院的报告厅内,头发灰白的德维尔潘侃侃而谈。德维尔潘目前的头衔是世界信用评级集团国际顾问理事会主席。这位法国前总理最近在中国逗留时日甚多,在结束博鳌分论坛“全球信用评级体系的改革”后,他又匆匆赶到北京,与北大学子交流信用评级大势。

5年之约

德维尔潘说:“当今的全球债务危机是世界面临的巨大挑战,这其中的关键是大多数国家及市场都能公平公正地使用信用资源。正因为如此,世界上的债权国,特别是中国以及亚太大部分地区能拥有话语权是一项重大的进步。”

“现在,西方国家利用其在风险评估方面的特权,歧视目前是世界经济增长主要动力的新兴国家。思考和推动世界改革是现阶段的主要挑战。”德维尔潘在发言中补充。

正如德维尔潘所说,伴随着中国融资的全球化,只依赖于西方评级机构已经不能满足需要,中国亟须一家能够在全球具有影响力的评级机构。

总部设在北京的信用评级机构大公国际资信评估有限公司(以下简称大公国际)至今已经成立了20年。尽管其影响力仍然远远落后于久负盛名的西方竞争对手,但它已经在国际媒体上引起广泛关注。该公司董事长关建中表示,“再用5年时间,让大公国际成为世界上最有影响力的评级机构,这是我们的一个梦想。我们对此很有信心。”

关建中认为,大公国际所推崇的“中国人的智慧”有助于公司与强大的西方评级机构较量。

大公国际构建了以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度的逆周期评级理论,认为一切偏离财富创造能力的偿债来源都具有不确定性,偏离越远风险越大。大公国际认为,这个思想找到了阻止偏离财富创造能力滥用信用和发挥评级逆周期作用的途径,确立了评级的正确方向。

关建中表示,大公国际希望把中国人在评级领域创造的智慧贡献给世界。

仍在路上

尽管评级产生于20世纪初,世人对评级产生更多关注却是在2008年以后。对惠誉、标普和穆迪这三大评级机构的批判也是自那时开始。关建中表示,2008年的信用危机跟信用评级信息的错误有关,这使得信用关系泡沫化,最后关系破裂,引发国际债务链的震荡,至今还没有结束。因此,信用评级关系到整个人类社会的安全发展问题。

那么,为什么现有的信用评级体系没有给大家应有的指导性?在德维

尔潘看来,这是由政治的不公平造成的。“信用评级往往利用了政治的影响力,不管它是有意识的,还是无意识的,三大评级公司占了市场份额的95%,与此不无关系。”但是,德维尔潘同时认为,“亚洲影响代表一种新的信用评级的模式,它应该成为一种起点,最终建立一个全球的新的架构。亚洲在信用评级改革当中应该扮演领导者的角色,在整个信用评级体系中,亚洲有这个经济实力。从政治影响力来看,亚洲也越来越强。”

此外,目前,许多评级机构都是以三大评级机构的评级方法为样板,并无本质区别。关建中认为,以违约率为核心的西方评级思想只能验证评级而不能预警信用风险,缺乏内在逻辑的方法完全背离了信用风险形成的客观规律,使评级难以担当社会责任。而大公国际目前所研究出的评级原理,是大公国际的评级客观公正的基本。

2011年8月,在华盛顿出现债务上限僵局以后,大公国际将美国主权债务的主要评级从A+降至A、评级展望定为“负面”,这一消息成为当时媒体关注的焦点。除此之外,大公国际的许多做法也被业界称为具有“先见之明”。但是,仍需注意的是,尽管对美国、希腊、西班牙等国家的信用风险看得很清楚,但是大公国际对国内市场的一些评级却备受媒体质疑。

不过,不久前,大公国际正式推出了填补世界百年评级历史理论空白的《大公信用评级原理》。虽然话语权的确立还需要时间,但有了理论支撑,大公国际已经在前进的路上。

