

债券双评级制度亟待推出

2017年6月23日



联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大 邮箱：lianhe@lhratings.com

街2号PICC大厦17层

网址：www.lhratings.com

债券双评级制度亟待推出

联合资信评估有限公司 聂逆 郝帅

近日，有消息称，交易所债券市场正在讨论引入债券双评级制度，旨在抑制债券评级虚高问题。双评级是指在债券发行和存续过程中，两家评级机构同时对债券发行人或所发债券进行评级并各自独立公布评级结果，与此相对应的制度安排称为双评级制度。随着我国评级行业的发展，借鉴国际做法，债券双评级制度亟待推出。

我国评级虚高问题引发关注

我国债券市场发行级别门槛较高，发债企业对较高信用等级具有极大需求，加之国内评级行业竞争激烈，存在级别竞争现象。截至 2016 年末，我国公募市场债券发行人主体信用等级主要集中在 AAA 级至 AA 级，而国际三大评级机构所评全球债券发行人主体等级主要集中在 A 级至 B 级，与国际债券市场相比，我国债券市场发行人主体信用等级普遍较高，等级区分程度不足，评级虚高现象仍较明显。造成评级虚高的根本原因是由于我国债券市场违约率累积不够，违约率检验机制尚不健全，未能对评级机构形成有效的约束。

从理论上讲，双评级制度可以通过评级结果的相互校验对评级机构形成一定的声誉约束，缓解评级虚高的现象。近年来债券市场引入双评级制度的呼声越来越高，试图借助双评级制度对评级机构形成声誉约束。其实，目前我国债券市场具有双评级或多评级的发行人不在少数，据统计，2016 年有 612 家发行主体获得双评级或多评级，但评级虚高现象并未得到缓解。分析其原因，主要是由于我国现阶段对发行主体的双评级或多评级是在同一发行主体不同时间段发行不同债券时所开展的主体评级，评级机构对评级信息的获取不全面，未形成评级结果的有效比对。在此背景下，引入债券双评级制度，即债券发行时同时采用两家评级机构开展主体和债项评级，可以更大程度地增加评级机构的声誉约束，有效缓解评级虚高现象。

债券双评级制度有助于评级行业健康发展

从对评级行业的发展角度来看，引入债券双评级制度能够加强评级机构声誉约束，促进评级机构从投资者的利益出发，对推动评级行业和债券市场健康发展具有重要意义。第一，双评级制度能够让评级结果进行互相检验，通过声誉约束机制促进评级机构提升自身的评级水平，增强信用评级结果的准确性和及时性，这是抑制债券市场级别竞争的市场化手段之一。第二，双评级具有丰富投资者信息选择、减少信息不对称的作用，在双评级制度下，不同评级机构对同一发行人或债券进行评级并对外披露，投资者可以获得更为充分的信用风险信息，有助于资产配置效率的提升。第三，优化评级行业监管方式，监管机构可以考虑借助双评级制度等逐步弱化发债级别门槛的限制，通过市场化约束机制来揭示和控制债券市场的信用风险，减少逆向选择问题，提高评级结果的公信力。

借鉴国际经验全面推广债券双评级制度

目前，美国、欧盟、日本、韩国等国家普遍存在双评级模式，其中美国和欧盟针对结构化金融产品双评级有明确的制度安排，其他产品评级形成了双评级市场惯例；日本虽不存在双评级的制度安排，但债券发行人普遍自愿聘请两个评级机构进行评级，吸引更多投资者；韩国明确规定所有公开发行的无担保公司债券需要经过至少两家评级机构的评级。双评级模式或制度对于促进各国评级行业的有序竞争和降低信息不对称发挥了较大作用；同时，双评级虽然会增加发行人的评级费用，但能更好地促进评级机构从投资人的利益出发，提升市场参与者的信心，债券价格更可能在合理的区间运行，进而会降低发行人的综合融资成本。因此，借鉴国际经验，债券双评级制度可以考虑稳步推进至全市场（包括交易所市场和银行间债券市场）。

双评级制度为评级行业对外开放奠定制度基础

随着人民币纳入 SDR 货币、“一带一路”战略的逐步深入以及“债券通”的启动，我国债券市场和评级行业对外开放的步伐进一步加快，双评级制度可以要求债券发行人至少选择一家我国评级机构，为评级行业对外开放奠定制度基础。针对未来外资评级机构进入我国债券市场，双评级制度可以减缓外资评级机构对国内评级机构业务的冲击。此外，双评级制度有助于国际和国内评级机构的评级校验，推动我国评级机构的技术改进，促进自身评级质量的提高，提升国内评级机构的市场公信力。