

独立评估机构信用评级体系 与企业信用等级转移

王媛

(西安科技大学管理学院 西安 710054)

【摘要】 企业信用评级对于企业的运营环境有很大影响,尤其是来自独立评估机构的信用评级更是如此。独立评估机构通过由评估因素、评估标准、评估方法和信用等级划分而构成的评估体系对企业进行信用评级。企业的信用评级转移具有两面性:高等级信用评级有助于提升企业的管理效力,而降级的企业则面临着运营环境恶化的巨大风险。

【关键词】 信用评级 独立评估机构 信用等级转移

企业信用等级是企业运营情况、偿付能力、管理效力以及诚信程度的专业证明。一个较高的信用等级对企业的生存和发展至关重要。独立评估机构的评估分析师借助其信用评级体系,对企业各项要素进行细致的考察,从而给出受评估企业的信用等级。如果独立评估机构给出的评级较高,就意味着企业将在运营环境的诸多方面优于评级较低的企业;但较高的评级也带来相应的风险,其中最为严重的就是降级风险。

一、独立评估机构的特点

独立评估机构是一种信息机构,它们根据客观标准和主观标准提供关于信用等级的专家意见。在美国,独立评估机构是由美国证券交易委员会(SEC)管理的“全国性数据统计评估机构”。我国的企业信用评价机构是指由商务部信用主管部门、国有资产监督管理委员会主管部门指导的对企业的基本素质、经营水平、财务状况、盈利能力、管理水平、社会信用记录、发展前景等方面进行综合分析和评价的信用评级单位。

目前,国际上最为知名的四大独立评估机构是穆迪投资人服务公司、标准普尔、惠普国际和 A.M.Best,其评估领域和评级受认可度均较高。由于信用评级要求的水平较高,因此独立评估机构大多从事专门领域的评估,A.M.Best 最初也仅仅评估保险公司的赔付能力。

独立评估机构分析师的基本职责包括:研究企业过去的经营情况,发现其竞争优势、劣势和发展趋势;分析作为利润代理的成本结构;基于管理效力反映其未来发展情况;评估可能风险、风险分布,并阐述风险的潜在影响。

独立评估机构的评级与银行对客户的信用评级之最大区别就在于其独立性,这也是独立评估机构的特点。具体来说,独立评估机构并不是某次交易的交易对象,与受评估对象没有如银行一般的贷款、抵押、担保、衍生性产品交易等业务往来,它往往作为第三方独立提供企业的信用度信息。

二、独立评估机构的评估体系

独立评估机构的业务主要是对受评估对象的信用度进行分级,并通过信用风险评估模型提供相关的技术解释和支持。

其评估体系主要由评估因素、评估标准、评估方法和信用等级构成。独立评估机构往往考察受评估对象的十项重要因素,即管理决策、管理行动、公司形象、风险承受力、风险控制、获取贷款的能力、经营权、回购、多样化、风险状况变化,并对各项因素进行评分,以此构成最终给出的信用等级的基础。

独立评估机构的评估标准包括客观标准和主观标准两个方面,也可称为财务性指标和非财务性指标两个方面。客观的评估标准是定量的,反映了对财务文件的研究结果,包括资产负债表、利润表和现金流量表以及向监管方提交的财务报告。主观的评估标准大多是定性的——对受评估公司高级管理层的采访结果,以及对管理决策和行动的分析。主观和客观标准都有助于确定或至少反映出一个公司根据自身的契约责任行事的能力和意愿。其中,由于财务指标具有一定的可比性和可度量性,且其本身也在不断完善和吸纳更多的可量化非财务指标,因此客观标准是企业信用等级评估的主要工具,在信用评级中占主导地位。

评估体系包括各种方法、过程和控制——数据收集、分析和对信用风险评估十分重要的其他信息技术支持,以及及时更新每个受评估机构和事件的评分方法。基于此方法给出的合格的评分方案必须包括三个方面的内容:借贷人违约的风险;影响信用度的与具体交易相关的因素;影响机构生存能力的与具体管理内容相关的因素。

评估体系的另一个重要构成因素就是信用等级,各评估机构的等级划分不甚相同,最少的包括5级,一般以8到10级居多。四大独立评估机构的信用等级划分要更为细致。

三、企业等级转移分析

企业信用等级评估的最终结果反映在企业的信用等级上。信用等级较低自然意味着企业将面临更艰难的运营环境,但是在其他条件一样的情况下,较高的评分则要求企业必须拥有较多的资产,这也可能减少公司的资产回报率。相应的,企业的信用等级转移也具有两面性。

1. 企业等级转移的分布情况。不同的独立评估机构所给

出的信用等级评价不同,因此企业的信用等级转移情况也各不相同。总体而言,四大独立评估机构的多年多项评估显示,企业的信用等级基本稳定,尤其对于较高级别的信用等级更是如此。下表显示的是穆迪评估的企业信用等级转移情况。

穆迪公司所评企业的等级转移分布

开始等级	一年后的等级概率							
	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	违约
Aaa	93.40	5.94	0.64	0	0.02	0	0	0
Aa	1.61	90.55	7.46	0.26	0.09	0.01	0	0.02
A	0.07	2.28	92.44	4.63	0.45	0.12	0.01	0
Baa	0.05	0.26	5.51	88.48	4.76	0.71	0.08	0.15
Ba	0.02	0.05	0.42	5.16	86.91	5.91	0.24	1.29
B	0	0.04	0.13	0.54	6.35	84.22	1.91	6.81
Caa	0	0	0	0.62	2.05	4.08	69.20	24.06

数据来源:Lea Carty of Moody's Investors Service。

通过上表可以得出以下结论:首先,评级越高的企业,一年后等级无转移的概率越大,如Aaa到A级均在90%以上,而Baa级到B级则在84%到89%之间,Caa级别已经降到了70%,这说明了信用等级越高的企业其运营状况越稳定。其次,信用等级高的企业降级概率大于升级概率,而信用等级较低的企业则恰恰相反。数据显示,从Aaa级到A级的降级概率超过升级概率的百分点分别为6.60%、6.21%、2.86%;而Baa级和Ba级的企业升级概率和降级概率几乎相同,指标值分别为-0.48%、0.5%;B级的公司升级概率则更大,超过降级概率的值为5.15%。再次,级别越低的企业违约的风险越大,Aaa级到A级几乎无违约风险,而B级和Caa级企业违约的风险则较高。

2. 降级的成本分析。在独立评估机构的评估中,降级显然是一个坏消息。信用等级中,投资级别的公司几乎可以较为容易地进入债券市场,而且在消费者信用贷款上一般也不会出现中断;但是经历降级的公司则要长期面临困难的运营环境,甚至有破产的风险。诸多案例表明,当公司无力偿付的情况增加时,银行的借贷标准就会更为严格,对企业和消费者提供的贷款可能完全停止。信用等级甚至影响到宏观经济的运行,比如普遍降级的结果可能导致货币供应的放缓、需求减弱,并导致零售和生产领域中库存迅速积压,而这又会导致经济增长减速的恶性循环。

2002年7月末,瑞典电信设备制造商爱立信信用评级被降到了“垃圾级别”。此次降级威胁到了爱立信公司筹集300亿瑞典克朗(约32亿美元)的计划。经历降级之后,该公司的股价随着降级应声而跌。爱立信称此次降级导致公司财务成本每年上升1.01亿瑞典克朗(约1020万美元)。虽然爱立信随后得以在他处扭转其命运,但这仍不失为理解从BBB-级降到BB+级引起的成本上升的典型例子。

四、决定企业等级转移的重要因素:管理效力

如前所述,信用等级下降对公司的影响而言危害极大,是一个坏消息。但是,如果导致下降的消息中提出的问题可以准确反映企业的管理效力和运营中的短板,那么这样的坏消息

就可以和好消息一样起到积极作用,尤其是当独立评估机构的评估结论仅在企业内部公开时。因为降级消息可以迫使管理层迅速做出反应,弥补公司经营中的不足。毕竟对公司的日常运行和长期生存负责的是公司的高级管理层,而不是评估机构或者监管者。独立评估机构通过评级的形式,观察和监督高级管理层是否以有效的方式运行企业、是否妥善控制风险,以及是否理解当前发生事务的长期影响及其发生原因。

1. 管理效力而非资本状况更能决定评级转移。良好的资本状况是必要的,但不是信用评级的充分条件。目前,穆迪尚未纯粹因为监管资本比例的下降而调低某个受评估公司的评级。相反,一个公司的资本流失可能反映了某种结构性问题的存在,如收入问题、经营权挑战、无效或陈旧的商业模式,这些才是关键的评估驱动因素。当然,除此之外还有很多重要因素,如缺乏流动资产、资产质量危机、品牌危机、管理水平下降、信用危机问题等。

同时,资本充足率的改进也极少导致评估等级的提升。例如Credit Suisse Group的案例,在经历了两年暗淡的财务收益之后,该公司在第三年通过对非核心业务的出售和创收,终于再次增强了其资本基础。Credit Suisse Group整理财务收益后的一级资本是11.1%,比前一评估周期的10%有所上升。这一资产状况的优化对于股东而言显然是积极的,但是评估机构并不认为这是管理升级所带来的,或者并不认为这些改进已经足以说明该公司的管理效力获得了极大提升,因此对Credit Suisse Group的评级并没有从A+有所上升。

2. 体现管理效力的流动性资产极其重要。目前,有两种看待流动资产的观点:一种认为确保公司流动资产的资源是现金和其他能够很快转变为现金的资产;另一种认为将流动资产视为资产的可转换性,因此它将所有能够在市场上出售的投资品均视为银行的流动资产。企业的流动资本根据其流动性由强至弱以及风险性从低到高大致可分为四类:第一类包括中央政府的有价证券和由中央银行发行的债券;第二类包括地方和地区政府的有价证券、跨国证券以及政府机构的证券;第三类包括信用机构证券和公司证券;第四类则是在资本市场上交易的有资本担保的债券。

在信用评估中资本并没有起到绝对性的影响作用,但是流动资产的重要性却是不容忽视的,这一方面是因为流动资产和偿付能力之间有紧密的联系,另一方面流动资产的状况更直接地反映了公司的管理效力。

主要参考文献

1. 周丽莉,姜凌.信用等级转移问题讨论综述.经济理论与经济管理,2009;2
2. D. N. Chorafas. Economic Capital Allocation with Basel. Cost, Benefit and Implementation Procedures. London and Boston: Butterworths-Heinemann, 2004
3. 林宏宇,吕贻琴.非财务指标在现代企业信用等级评估中的作用.企业导报,2009;5
4. 张燕卿.商业银行客户信用等级评价指标体系研究.中国电力教育,2010;3