2013 年国际评级行业发展及监管分析报告

联合资信评估有限公司 聂 逆 刘 艳 余 雷

本文对 2013 年国际上主要的评级机构开展的信用评级情况进行统计分析[1]，并对信用评级行业的国际监管动态进行持续关注。2013 年，国际评级机构在全球范围开展的包括国家主权、企业和结构融资产品的评级中，三大评级机构仍然占据着全球绝大部分的评级市场份额，其中，标普的行业领先地位依然稳固。2013 年，全球宏观经济形势虽然渐趋稳定，但经济复苏缓慢，部分地区或国家经济下滑较严重，不确定因素尚存。受此影响，国际评级机构对国家主权和企业评级的准确性和评级稳定性有所下降。但由于 2013 年欧美房地产市场景气度普遍上升，国际评级机构对于以房地产为抵押资产为主的结构融资产品评级的稳定性有所上升。2013 年，国际评级机构所评的国家主权和全球企业的违约率较上年有所下降，但欧美企业的违约率仍然较高。2013 年，欧美国家的企业评级普遍下调，特别是欧洲国家的金融机构的评级因主权评级的下调而整体调降。相比欧美地区，亚太地区的主权评级较为稳定，企业评级尤其是金融机构评级上调较多。

2013 年，国际评级行业的监管继续呈现出加强对评级机构的监管、促进评级行业竞争和减少对评级机构的依赖三个方面的监管趋势，除此之外，在加强跨境交流合作、促进国际评级标准构建方面也有新的进展。

一、国际评级行业发展情况

（一）国家主权评级

1. 标普主权评级数量继续保持领先，穆迪和 DBRS 评级数量呈增长趋势

2013 年，标普给予的国家主权评级数量为 127 个，与前两年持平，仍为开展主权评级数量最多的评级机构。穆迪和惠誉的国家主权评级数量分别为 123 和 107 个，其中穆迪近三年的主权评级数量不断增加，惠誉的评级数量较前两年也有所增加。与三大评级机构相比，JCR 和 DBRS 国家主权评级数量依然较少，2013 年分别为 33 和 30 个，其中 JCR 的评级数量与上年相同，较 2011 年减少 1 个国家；DBRS 的主权评级数量连续三年增加。

2013 年，标普、穆迪和惠誉所评国家主权的信用

[1] 本文选择的评级机构包括标普、穆迪和惠誉三大评级机构，以及两家中小评级机构 —— 日本的 Japan Credit Rating Agency（JCR）和加拿大的 Dominion Bond Rating Service （DBRS）。上述五家评级机构均为美国国家认可的评级机构（NRSROs）及欧洲证券和市场管理局（ESMA）的注册或认证机构，国际业务相对较多，具有行业代表性。由于各评级机构的信用等级符号不统一，我们在对各家评级机构进行比较时采用了标普的信用等级符号作为基准。

表 1　2011-2013 年国家主权评级情况表

项目	标普			穆迪			惠誉			JCR			DBRS		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
评级数量（个）	127	127	127	112	119	123	105	104	107	34	33	33	21	26	30
新增数量（个）	3	0	3	3	7	5	1	0	3	0	0	0	8	5	4
违约率（%）	0.00	3.15	2.36	0.00	1.79	1.68	0.00	0.95	0.96	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
上调率（%）	14.40	8.66	6.30	6.42	10.71	5.04	18.10	6.67	11.54	2.86	2.94	9.09	15.38	4.76	15.38
下调率（%）	20.80	17.32	13.39	12.84	13.39	11.76	9.52	11.43	16.35	0.00	14.71	3.03	23.08	14.29	7.69
上调 / 下调（%）	69.23	50.00	47.06	50.00	80.00	42.86	190.00	58.33	70.59	0.00	20.00	300.00	66.67	33.33	200.00

注：1. 国家主权评级只统计国家长期外币信用评级；2. 评级数量为信用等级在期末仍在有效期内的评级数量；3. 新增评级数量为统计期内给予的新评级并在期末仍有效的评级数量；4. 违约率为受评对象在统计期内发生违约的数量与期初评级数量的比；5. “上调 / 下调”为发生等级上调的评级数量与下调数量的比；以下同。

数据来源：ESMA

表 2　2012-2013 年国家主权评级违约情况表

评级机构	2012 年				2013 年			
	信用等级	违约数量	违约国家名称	违约率	信用等级	违约数量	违约国家名称	违约率
标普	B	2	伯利兹、格林纳达	6.06%	B	1	牙买加	3.33%
	CC	2	希腊	100%	CCC	2	格林纳达、塞浦路斯	100%
穆迪	B	1	伯利兹	3.85%	B	2	塞浦路斯、牙买加	8%
	Ca	1	希腊	100%				
惠誉	CCC	1	希腊	100%	B	1	牙买加	5.56%

注：1. 此表中的违约率为该级别受评对象在统计期内发生违约的数量和期初同级别受评对象评级数量的比率，以下同；2. 2012 年，标普所评 CC 级国家违约数量为 2 是因为标普认为希腊发生两次违约；3. 2013 年，由于塞浦路斯触发本币债务违约，而违约率统计以长期外币评级统计，因此惠誉没有将其纳入违约率统计。

数据来源：ESMA、标普、穆迪、惠誉、联合资信整理。

等级分布仍主要集中在 BBB 级 ~B 级，集中度分别为 62.20%、57.98% 和 63.46%，标普和惠誉的集中度较前两年有所上升，穆迪的集中度较前两年有所下降，其中标普所评的 B 级国家主权数量占比最大，穆迪和惠誉所评的 BBB 级国家主权数量占比最大。标普和惠誉评定的信用等级为 AAA 级的国家数量均为 13 个，穆迪为 14 个，分别占其主权评级总数量的 10.24%、11.76% 和 12.50%，占比较上年均有所下降；而标普、穆迪和惠誉所评的国家主权信用等级为投资级的国家数量分别占它们主权评级总数量的 54.33%、57.98% 和 62.50%，占比较上年变化不大。由于评定国家数量较少，JCR 和 DBRS 评定的国家主权信用等级主要分布于投资级别，占比分别为 90.91% 和 96.15%。

2. 国家主权违约率有所下降，“债务置换”仍为主要违约原因

2013 年，标普、穆迪和惠誉所评国家中分别有 3、2 和 1 个国家（均为投机级国家）发生主权债务违约，违约率分别为 2.36%、1.68% 和 0.96%（见表 1），标普和穆迪所评国家主权违约率较上年有所下降，惠誉则几乎无变化。JCR 和 DBRS 所评国家在 2013 年仍未发生主权违约情况。

2013 年，希腊主权信用状况较 2012 年情况略有好转，其评级有所上调；格林纳达由于未能支付美元债券利息，再度出现违约，其主权评级被标普从 CCC 级降为 SD 级；牙买加和塞浦路斯由于发生了主权债务置换，触发了违约。2013 年，发生违约的国家主权级别较去年有所上升，三大评级机构对国家主权评级准确性较上年有所下降。

3. 欧洲国家主权信用风险上升，主权评级稳定性有所下降

在五家评级机构对于国家主权评级的调整情况方面，与上年相比，2013 年标普和穆迪的下调趋势进一步扩大，惠誉的下调趋势有所减缓，JCR 和 DBRS 则由下调趋势转为上调趋势。

2013 年，由于欧洲经济复苏乏力，受欧债危机的影响依然持续，经济前景堪忧，欧洲国家主权信用风险上升。在此情形下，惠誉分别将英国和法国的主权信用等级从 AAA 级下调至 AA^+ 级，标普继 2012 年初将法国的长期主权信用等级从 AAA 级下调至 AA^+ 级后，2013 年年末继续降低法国主权信用等级至 AA 级，同时给予了英国负面的评级展望；其它欧洲国家如意大利、斯洛文尼亚和马耳他的主权评级在 2013

年也被标普和惠誉下调。东欧地区，乌克兰由于政治局势不稳定导致违约可能性增加，其主权评级被三大机构下调并给予负面评级展望。惠誉指出，2013 年，亚太地区国家主权评级较为稳定，没有出现主权等级下调情况，反映了该地区国家经济稳定、财政状况较好，政府债务压力较小；中东、拉美和非洲地区评级表现不一，政府赤字增加、政治混乱、违约可能性增加为主要降级因素，但中东和非洲地区受评国家的主权评级展望均为正面。

2013 年，从三大评级机构的国家主权总体信用等级迁移情况看， C 级和违约级迁移率最高，均为 100%；其次为 CCC 级和 CC 级，迁移率均为 50%；AAA 级、BB 级和 A 级迁移率均超过 10%。与上年相比，AAA 级和 CCC 级迁移率有所上升，其他级别的迁移率有所下降（不包括 C 级和违约级）。从迁移方向看，去上年相比，2013 年三大评级机构对国家主权信用等级调整较为单调，其中对投资级别呈现单调下调趋势，而投机级虽继续呈现上调趋势，但上调趋势有所减缓。2013 年年初至年末，有 16.67% 的 CCC 级国家被下调至违约级，即出现大跨度评级调整[2]，主要为发生违约的国家塞浦路斯和格林纳达。

总体看， 2013 年三大评级机构对国家主权信用等级的调整整体上较上年趋于稳定，但由于欧洲国家经济表现不佳、复苏乏力，三大评级机构下调了一些 AAA 级欧洲国家的主权评级，导致 AAA 级的稳定性有所下降。

（二） 企业评级

1. 三大评级机构所评企业数量较上年均有所增加，标普市场占有率的领先优势进一步巩固

截至 2013 年年末，标普、惠誉和穆迪给予的全球企业评级数量分别为 6961 家、4307 家和 3350 家，新增企业评级数量分别为 740 家、452 家和 321 家，企业评级总量和新增企业评级数量较上一年均有所增加。其中，标普的评级总量和新增评级数量连续三年均有所增加，市场占有率保持领先。与三大评级机构相比，2013 年 JCR 和 DBRS 的企业评级业务量较少，评级数量分别为 593 家和 358 家，新增数量分别为 10 家和 33 家，其中 JCR 的企业评级数量和新增数量较上一年均有所减少，且企业评级数量近三年呈下降趋势，而 DBRS 的评级数量和新增评级数量均连续三年增加。

2013 年，在企业评级中，工商企业依然是三大评级机构主要的评级对象，工商企业评级数量占企业评级数量总和的 60% 左右，且工商企业评级数量连续三年保持稳定增长态势。2013 年，标普在金融机构评级领域的优势进一步扩大，其中对于非保险类金融机构评级的数量首次超过穆迪排名居首。

从三大评级机构所评全球企业的信用等级分布看，企业的信用等级主要集中在 A 级和 BBB 级，信用等级分布与上年基本一致。标普评定的企业信用等级与穆迪和惠誉相比仍然偏低，只有 59.03% 的企业被评定为投资级，低于穆迪的 68.72% 和惠誉的

表 3 2013 年国家主权信用等级迁移矩阵（%）

期初\期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD/D/RD	W
AAA	83.33	14.58	-	-	-	-	-	-	-	-	2.09
AA	-	97.56	-	-	-	-	-	-	-	-	2.44
A	-	-	88.89	11.11	-	-	-	-	-	-	-
BBB	-	-	-	94.94	5.06	-	-	-	-	-	-
BB	-	-	-	7.94	87.30	3.17	-	-	-	-	1.59
B	-	-	-	-	1.37	89.04	8.22	-	-	-	1.37
CCC	-	-	-	-	-	33.33	50.00	-	-	16.67	-
CC	-	-	-	-	-	-	50.00	50.00	-	-	-
C	-	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-
SD/D/RD	-	-	-	-	-	100.00	-	-	-	-	-

注：1. 信用等级迁移率是期初至期末各信用等级发生或未发生变化后的数量与期初各信用等级数量的比；2. 信用等级迁移矩阵的计算方法采用 Cohort 法，即只对期初等级和期末等级发生变化的做了统计，不考虑等级多调和等级回调的情况；3. 此信用等级迁移矩阵反映统计期内的三大评级机构的加权平均迁移率，因各评级机构的评级符号不同，可能会有少许误差；4.W 代表撤销评级；以下同。

数据来源：ESMA、联合资信整理。

[2] 大跨度评级调整指在统计期内（通常为一年）评级调整不连续，发生间隔三个或三个以上子级调整。如：企业 E 在时间 t 的信用评级为 AA，在时间 t+1 时的评级下调至 A^-，信用等级调整未经过 AA^-、A^+ 和 A，评级调整发生大跨度改变。

表 4 2011-2013 年全球企业评级情况表

项目	标普			穆迪			惠誉			JCR			DBRS		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
评级数量（个）	6084	6416	6961	3994	4110	4307	3238	3254	3350	613	606	593	326	343	358
工商企业	3576	3773	4169	2614	2730	2918	1839	1909	1989	385	381	377	183	195	210
金融机构	2508	2643	2792	1380	1380	1389	1399	1345	1361	228	225	216	143	148	148
新增数量（个）	535	557	740	437	390	452	361	256	321	19	29	10	16	25	33
工商企业	414	398	583	313	282	333	257	188	224	11	19	10	11	14	23
金融机构	121	149	157	124	108	119	104	65	97	8	10	0	6	9	10
违约率（%）	0.75	0.99	0.93	0.55	0.57	0.46	0.34	0.79	0.49	0.16	0.49	0.17	0.00	0.92	0.58
工商企业	1.04	1.53	1.53	0.52	0.73	0.37	0.35	1.14	0.68	0.25	0.78	0.26	0.00	1.09	1.35
金融机构	0.34	0.20	0.11	0.66	0.51	0.65	0.35	0.36	0.22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.70	0.00
上调率（%）	11.67	9.01	11.46	7.58	7.44	6.86	8.82	8.32	7.04	5.31	5.71	4.79	2.76	3.68	2.62
工商企业	13.12	10.18	12.99	9.31	9.22	7.84	10.83	8.92	6.60	5.30	5.47	4.20	3.30	3.83	3.57
金融机构	9.61	7.42	9.34	4.43	3.84	4.93	6.76	7.86	7.66	5.31	N/A	5.78	2.10	3.50	1.35
下调率（%）	12.73	12.80	9.31	13.96	19.54	10.51	12.16	10.97	9.74	3.22	8.32	3.14	7.67	5.83	10.17
工商企业	9.26	12.14	10.28	9.23	11.78	10.11	9.55	11.31	11.74	3.54	11.20	4.46	9.34	6.01	10.71
金融机构	17.20	14.10	7.96	22.75	34.13	11.30	15.75	10.94	7.29	2.65	N/A	0.89	5.59	5.59	9.49
上调 / 下调（%）	91.63	70.39	123.11	54.28	38.11	65.28	72.56	75.90	72.24	165.00	68.63	152.63	36.00	63.16	25.71
工商企业	141.67	83.91	126.34	100.87	78.25	77.54	113.41	78.85	57.53	150.00	48.84	94.12	35.29	63.64	33.33
金融机构	55.90	52.96	117.35	19.48	11.25	43.59	42.92	71.90	105.10	200.00	N/A	650.00	37.50	62.50	14.29

注：企业评级统计基于债券发行人的长期主体评级。

数据来源：ESMA

表 5 2012-2013 年企业评级违约情况表（%）

等级	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
AAA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.00	0.00	0.07	0.13	0.00	0.00	0.55	0.00	0.00	0.00
BB	0.11	0.10	0.20	0.64	0.42	1.24	0.00	0.00	3.70	0.00
B	1.57	1.60	1.13	0.87	1.49	1.27	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	27.12	23.68	4.50	1.87	25.00	5.88	50.00	0.00	0.00	100.00
CC	41.18	52.63	18.18	13.33	33.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
C	0.00	0.00	75.00	100.00	100.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00
SD/D/RD	3.85	0.00	N/A	0.00	33.33	28.57	100.00	100.00	0.00	100.00

数据来源：ESMA

66.81%。惠誉给予 AAA 级的企业数量最多，达 44 家，显著高于标普的 22 家和穆迪的 24 家，但与上年共 126 家 AAA 级企业数量相比，2013 年惠誉给予 AAA 级的企业数量大幅度减少。

2. 企业违约率整体有所下降，欧美企业违约率较高

2013 年，标普所评全球企业的违约率最高，违约率为 0.93%（见表 4），主要为投机级别的工商企业违约；JCR 仍然为企业评级违约率最低的评级机构，只有 1 家 D 级工商企业发生违约，与上年相比，五家评级机构所评企业的违约率较上年均有所下降。2013 年，穆迪所评企业中出现了 3 家投资级企业违约（Baa 级 2 家，A 级 1 家），穆企业评级准确性较上年进一步下降。

从行业来看，2013 年发生违约的全球工商企业所属的行业主要为建筑、媒体、休闲娱乐和通信行业；从地区来看，工商企业出现违约的大多发生在美国，其次为欧洲。对于全球金融机构，2013 年，发生违约的主要是在美国和欧洲国家的金融机构。

3. 欧美企业信用等级继续呈现下调趋势

在信用等级调整趋势方面，整体来看，标普和JCR在2013年呈现出对全球企业信用等级上调的趋势，而穆迪、惠誉和DBRS连续三年保持对全球企业信用等级下调的趋势，但其中穆迪的下调趋势有所减缓。

对于工商企业，2013年，仅标普呈现信用等级上调趋势，其它评级机构均呈现不同程度的信用等级下调趋势，其中惠誉和DBRS下调趋势较为明显。2013年，惠誉对于工商企业评级下调较多的发生在北美和欧洲地区，其中包含很多该地区的AAA级企业，一个重要原因是这些企业所在的国家主权信用被下调从而导致企业评级相应下调。

对于金融机构，与去年相反，2013年标普、惠誉和JCR所评金融机构的信用等级均呈上调趋势，其中JCR的上调趋势非常明显；而穆迪下调趋势减缓，DBRS的下调趋势较为明显。根据标普和惠誉的分析报告，美洲和亚太地区金融机构信用等级上调较多，而大多遭受信用等级下调的金融机构来自欧洲，同样是受欧洲国家主权信用等级被下调的影响。

从信用等级迁移情况看，三大评级机构对全球企业评级的调整中，有一半以上的CC级和违约级企业的信用等级发生了迁移，迁移率分别超过了60%和80%，迁移率最高；其次为AAA级，迁移率为43.75%；AA级、A级和BBB级的迁移率较低，迁移率均在10%以下。从迁移范围看，A级至CC级以及违约级的迁移范围较宽，迁移范围在4个级别以上，其中BB级和B级迁移范围最宽；AAA级和AA级的迁移范围较窄。从调整方向看，投资级企业下调率相对较高，其中AAA级调降率高达38.13%，而投机级上调率相对较高。

（三） 结构融资产品评级

1. 整体评级数量有所下降，新增评级数量有所增加

近几年来，由于大量结构融资证券的不断到期，三大评级机构对全球结构融资证券的评级数量近三年均呈下降趋势，但由于新发证券的增加导致三大机构新增结构融资评级数量均有所增加。截至2013年年末，标普对全球结构融资证券的评级数量和新增数量继续保持行业内领先地位，分别为77079例和3394例。

表6 2013年企业信用等级迁移矩阵（%）

期初\期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD/D/RD	W
AAA	56.25	38.13	-	-	-	-	-	-	-	-	5.62
AA	-	92.84	2.98	-	-	-	-	-	-	-	4.18
A	-	1.07	91.67	3.59	0.05	0.06	0.03	-	-	-	3.53
BBB	-	0.02	2.73	90.22	2.73	0.22	0.02	-	-	-	4.06
BB	-	-	-	5.56	82.34	4.69	0.15	0.21	0.05	0.10	6.90
B	-	-	-	0.29	5.61	78.84	4.66	0.21	0.04	0.41	9.94
CCC	-	-	-	-	0.46	12.04	64.12	3.24	0.46	1.16	18.52
CC	-	-	-	-	-	10.53	18.42	36.84	5.26	2.63	26.32
C	-	-	-	-	-	-	-	-	66.67	-	33.33
SD/D/RD	-	-	-	-	-	19.23	15.39	-	-	19.23	46.15

数据来源：ESMA、联合资信整理。

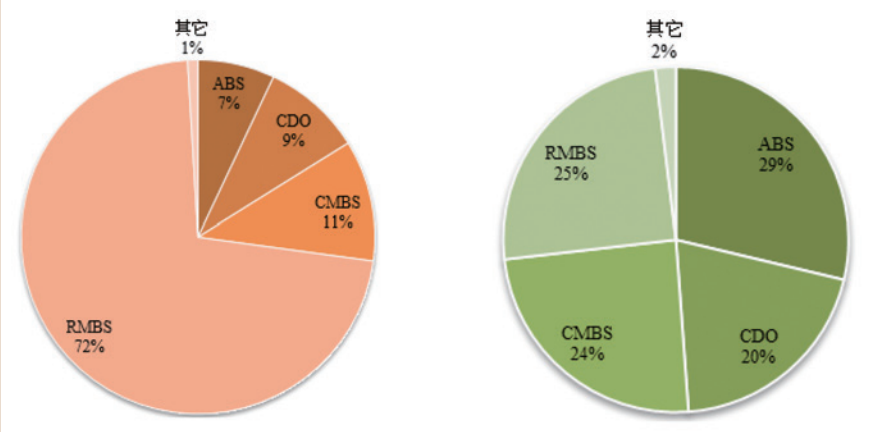
表7 2011-2013年结构融资产品评级情况表

项目	标普			穆迪			惠誉			JCR			DBRS		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
评级数量（个）	92408	83402	77079	84039	73687	67102	56756	54973	53796	19	56	84	8872	9024	9721
新增数量（个）	1507	2239	3394	1931	1937	2188	1049	1294	1836	3	34	27	842	681	1518
违约率（%）	8.37	8.51	4.45	4.71	2.05	0.84	5.53	2.83	1.03	0.00	0.00	0.00	0.39	0.5	0.29
上调率（%）	2.71	5.07	2.69	6.07	3.67	6.40	1.14	0.79	3.01	7.14	12.90	11.48	1.05	10.02	5.25
下调率（%）	25.08	22.56	10.56	17.58	13.07	8.72	28.17	28.84	10.35	0.00	6.45	0.00	8.69	7.37	1.64
上调/下调（%）	10.80	22.49	25.52	34.50	28.07	73.35	4.04	2.76	29.05	N/A	200.00	N/A	12.09	135.93	320.27

注：结构融资产品评级只统计结构化证券的长期评级。
数据来源：ESMA

与三大评级机构相比，中小评级机构的结构融资证券评级数量仍较少，尤其是 JCR 的此项业务很少，截至 2013 年年末仅为 84 例，且 2013 年的新增评级数量有所减少；DBRS 的评级数量较上年有所增加，新增评级数量较上年也有大幅增加。

从五家评级机构的评级情况来看，2013 年，全球评级数量最多的结构融资产品仍为住房抵押贷款支持证券（RMBS），评级数量占结构融资产品总量的 72%，较上一年增加两个百分点；其次为商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）、担保债务凭证（CDO）、资产支持型证券（ABS）和其它产品（见图 1），产品种类较上一年变化不大，产品分布较为稳定。



数据来源：ESMA、联合资信整理。

图 1 2013 年存续结构融资产品评级数量分布　　图 2 2013 年新增结构融资产品评级数量分布

在 2013 年全球市场新增结构融资产品评级中，各类结构融资产品的占比较为均衡（见图 2），其中 ABS 发行数量所占比重稍大，占比为 29%；其次为 RMBS、CMBS 和 CDO，分别占比 25%、24% 和 20%。与上年相比，2013 年 ABS 发行数量占比下降 9.75 个百分点，下降幅度较大，而 RMBS、CMBS 和 CDO 的发行数量占比较上一年均有小幅上升。

2. 结构融资产品违约率有所下降，RMBS 违约率较高

2013 年，标普所评的结构融资产品的违约率仍为五家评级机构中最高，违约率为 4.45%；穆迪、惠誉和 DBRS 所评的结构融资产品的违约率均远低于标普，违约率分别为 0.84%、1.03% 和 0.29%；JCR 所评的结构融资产品无违约情况发生。与上年相比，2013 年，五家评级机构所评的结构融资产品的违约率较上年均有所下降，其中标普所评的结构融资产品的违约率降幅较大（见表 7）。

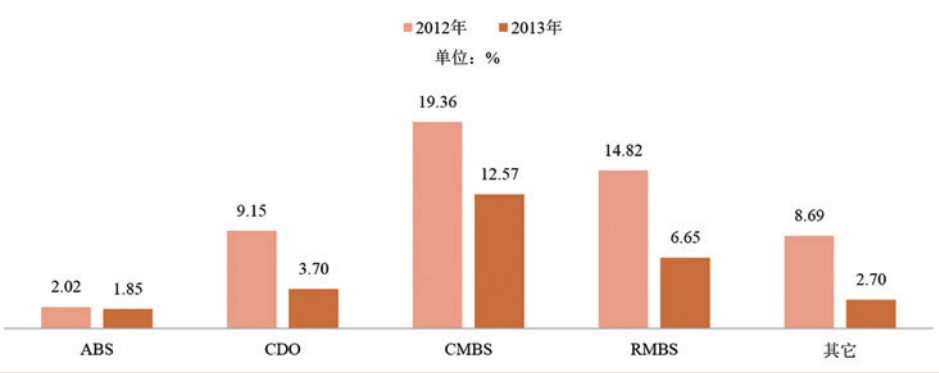
2013 年，三大评级机构均发生了投资级结构融资产品违约的事件，特别是标普所评的投资级结构融资产品违约率最高（见表 8）。其中，2013 年标普

表 8 2012-2013 年结构融资产品评级违约情况表（%）

等级	标普		穆迪		惠誉		JCR		DBRS	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
AAA	0.04	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.14	0.04	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
A	0.05	0.05	0.02	0.02	0.12	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00
BBB	0.33	0.25	0.08	0.06	0.53	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
BB	0.68	0.65	0.50	0.09	3.07	0.56	0.00	0.00	3.70	0.00
B	1.72	1.44	2.27	0.38	9.20	1.89	0.00	0.00	0.00	0.00
CCC	20.61	9.01	9.66	3.38	36.82	12.19	0.00	0.00	1.25	0.00
CC	46.60	38.77	0.51	0.20	0.51	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
C	14.29	66.67	0.94	0.54	0.35	0.36	0.00	0.00	100.00	0.62
SD/D/RD	0.02	0.00	N/A	N/A	0.27	0.11	0.00	0.00	1.08	1.54

数据来源：ESMA

所评 AA 级的结构融资产品出现了违约，但与 2012 年标普和穆迪所评 AAA 级产品均出现违约情况相比，2013 年出现违约的结构融资产品的最高信用等级有所降低，同时三大评级机构所评 A 级及以下级别的结构融资产品均出现了违约情况。



数据来源：ESMA、联合资信整理。

图 3 2012-2013 年结构融资产品违约率

从产品类型看，2013 年各类结构融资产品中违约率较高的仍主要是 CMBS 和 RMBS，但多数结构融资产品的违约率较上一年均有大幅度下降（见图 3）其中 RMBS 违约率降幅最大，由 14.82% 下降至 6.65%；而 ABS 产品违约率较其它结构融资产品仍保持在较低水平，违约率变化幅度不大。根据标普的分析报告，抵押支持证券（MBS，包括 RMBS 和 CMBS）的违约主要发生在欧洲地区，原因是该地区经济不景气和主权信用风险增加而导致房地产市场低迷以及房企再融资难度加大。

3. RMBS 信用等级调降率较高，总体结构融资产品评级稳定性有所加强

2013 年，三大评级机构延续了 2012 年结构融资产品信用等级下调的趋势，但下调趋势有所减缓。三大评级机构所评的全球结构融资产品在 2013 年被下调的主要为 CMBS 与 RMBS（其中欧洲地区 MBS 产品下调率最高），下调率分别为 55.23% 和 23.87%。与之相反，2013 年，DBRS 的结构融资产品的信用等级呈上调趋势，与上年相比上调趋势加大。从表 9 可以看出，三大评级机构对于结构融资产品等级调整较为普遍，且评级调整跨度大。与上年相比各等级迁移率均有所降低，评级稳定性较去年有所上升。

二、国际评级行业监管动态

国际信用评级行业在 2013 年继续呈现出加强对评级行业的监管、促进评级行业竞争和减少对评级机构的依赖三个方面的监管趋势，除此之外，在加强跨境交流合作、促进国际评级标准构建方面也有新的进展。

（一）加强对评级行业的监管

1. 完善评级机构相关法律

（1）《欧盟信用评级机构监管法规》二次修订后实施

作为金融危机后出台的泛欧层面首部信用评级监

表 9 2013 年结构融资产品信用等级迁移矩阵（%）

期初\期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD/D/RD	W
AAA	69.87	4.02	2.41	1.29	0.45	0.24	0.13	-	-	-	21.59
AA	6.11	68.78	6.59	2.49	0.90	0.33	0.26	0.01	-	0.02	14.50
A	1.51	4.90	69.25	9.07	1.83	0.65	0.21	0.03	-	0.01	12.54
BBB	0.43	1.39	5.92	70.28	7.34	2.57	0.69	0.01	0.01	0.10	11.26
BB	0.12	0.28	2.15	6.98	70.35	7.90	2.39	0.09	0.04	0.23	9.47
B	0.06	0.09	0.22	1.61	6.24	70.17	13.74	0.51	0.13	0.46	6.77
CCC	0.01	-	0.02	0.08	0.66	2.90	86.00	3.27	0.77	3.14	3.15
CC	0.02	0.01	-	0.01	0.10	0.37	1.67	74.28	4.30	15.21	4.03
C	-	-	0.00	-	0.01	0.03	0.47	0.70	80.94	9.87	7.98
SD/D/RD	-	-	-	-	-	-	0.00	0.01	0.01	92.18	7.80

数据来源：ESMA、联合资信整理。

管基本法律，《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修订案（CRA3）于 2013 年 5 月 13 日获得欧盟理事会通过，并于 2013 年 6 月 20 日起实施。其主要内容包括：第一，加强结构化金融产品评级监管力度。结构性金融产品引入机构强制轮换和双评级，要求至少有两家评级机构进行评级，并每隔 4 年必须更换评级机构，但该轮换制度对中小评级机构[3]进行豁免。第二，加强对评级机构开展主权评级业务的管控。评级机构被要求每年固定三天来发布主动评级结果，须每 6 个月对所做主权评级做一次复审（此前为 12 个月）；为减少评级结果对市场波动的影响，新规则要求，如果对欧盟成员国主动评级，评级机构一年最多只能采取 3 次评级行动，对国家主权信用的评级结果必须在周五交易市场闭市后公布。第三，加强利益冲突防范。新规要求，如果持有评级机构 5% 及以上股权的股东同时持有受评主体以上股份时，评级机构须予以披露；为了保证评级机构的独立性和市场的多元化，新规不允许单一主体同时持有两家以上评级机构股份超过 5%。第四，追究评级机构法律责任。为了保护投资者权益，投资者因评级机构的故意行为或重大过失而遭受损失时，投资者有权起诉评级机构。

（2）美国修改养老金投资相关法案，对评级机构的选择改为注册认可制

2013 年 7 月 9 日，美国劳工部修改了《1974 年雇员退休收入保障法》中养老金投资范围限制下的豁免条款，由原先指定评级机构的制度改为注册认可制，即获得美国证券交易委员会（SEC）所颁发的在资产支持证券领域的 NRSRO 资格且在该证券首次发行前 1 年内至少有三次有效的评级活动的评级机构的评级结果都可被养老金投资结构化产品时使用。

该法案的修正将为发行人与员工福利计划在投资过程中应用信用评级以及评级机构的分析时提供更多的选择空间，有利于促进评级行业公平竞争。

2. 持续加强对评级机构的规范监管

金融危机后，美国和欧盟开始对评级机构实行报告审查制度。2013 年 9 月，SEC 连续第五年公布 NRSRO 评级机构监管年报和第三次公布对 NRSRO 评级机构的检查报告，其中，监管年报披露的内容主要包括 NRSRO 制度下注册的评级机构的注册情况、业务开展、行业竞争、业务透明度以及利益冲突管理等方面的具体情况；检查报告主要披露评级机构业务的合法合规问题、利益冲突的管理、职业道德规范的执行、评级内控制度、公司治理、合规专员的履职情况、对所接到的投诉的处理以及对离职人员的审查等几个方面，此外还包括被检查的 NRSRO 机构的回复及其纠正情况。美国证监会连续几年的年度检查有利于促进评级行业的良性发展和评级监管政策的改进。

2014 年 3 月，ESMA 连续第三年对外发布了《欧盟信用评级机构监管年报》，对 2013 年 ESMA 在评级机构监督、注册以及评级行业立法等方面的工作进行了总结，并公布了其 2014 年评级行业监管计划。ESMA 公布的 2014 年评级监管计划主要包括：一是完善对各机构评级方法有效性的验证工作，确保评级质量；二是加强对评级机构内部治理的监管，确保评级机构的独立性并减少利益冲突；三是考察评级机构的 IT 系统是否足以支撑其评级服务，包括信息和数据的安全性以及机密信息的保护机制。

3. 强化评级机构的法律责任追究

（1）SEC 与伊根琼斯达成和解

2013 年 1 月 22 日，SEC 与美国评级机构伊根琼斯（EJR）就 2012 年 4 月 SEC 因伊根琼斯在 2008 年向 SEC 申请注册时涉嫌提供不实信息将其起诉的案件达成诉讼和解协议。SEC 不再追究罪名成立与否，而 EJR 无需对 SEC 所指控罪名予以承认或否认，但须按照和解协议的规定履行如下义务：第一，EJR 须在 180 天内对评级政策、评级流程及内部控制等制度进行全面审查与改进，并就审查结果形成报告提交 SEC；第二，撤销 EJR 在 ABS 及政府债券评级领域（包括主权评级和地方政府信用评级）的 NRSRO 资质，即不得以 NRSRO 机构的身份从事 ABS 及政府债券评级，但 18 个月后 EJR 可重新申请相关资质；第三，EJR 及其董事 Sean Egan 须缴纳 3 万美元的罚款。

（2）标普遭遇多起司法诉讼

2013 年 2 月 4 日，美国司法部在洛杉矶向法院提起民事诉讼，指控标普在 2004 年 9 月至 2007 年 10 月期间共为价值超过 2.8 万亿美元的 RMBS 和约 1.2 万亿美元的 CDO 提供评级服务中，出于赢取评级费用和市场份额的目的，在明知住房市场恶化的情况下

[3] ESMA 将三大评级机构之外的其他评级机构定义为中小评级机构。

未对其评级标准和模型做及时足够的调整更新，给出AAA级的过高评级，对相关投资者构成欺诈并致其损失50多亿美元。该诉讼是美国政府第一宗以涉嫌从事与金融危机相关的非法行为而针对信用评级机构采取的联邦法律行动。此外，康涅狄格州、加州、特拉华州、密西西比州、伊利诺斯州、爱荷华州等16个州以及哥伦比亚特区的检察官相继对标普提起了诉讼。其中，加州表示其已代表美国最大的公共养老基金——加州公务员退休基金提起诉讼，索赔近40亿美元。2013年7月17日，美国一名联邦法官裁定，美政府可能对标普通过夸大评级误导投资者一案继续推进50亿美元的民事欺诈诉讼，同时表示，美国政府已掌握足够证据支持欺诈索赔，同时拒绝了标普要求驳回诉讼的请求。但截至本报告截稿日，这起诉讼仍然没有判决。2014年6月4日，对于美国各州对标普的起诉，一名联邦法官裁定，因“国会未授权联邦法院审理这类案件”，由美国16州和华盛顿特区提起的诉讼归各州法院审理，而不是联邦法院。这项裁定可能增加标普为自己辩护的成本，并使其更有可能面临多项判决、冲突裁决和更高的法律费用。

2013年8月，SEC立案调查标普，主要原因为标普涉嫌在2011年7月处理高盛及花旗银行联合发行的15亿美元CMBS时，故意给予不符的评级，以争取更多生意。虽然标普在发出初步评级后11个小时，以评级结果与评核方法有差异为由，收回有关评级，但由于初步评级一向是结构性融资产品的销售关键，是投资者购入相关产品前的考虑指标，因此SEC介入调查标普是否故意违反其评级指引及是否触犯美国《证券法》。

2013年12月4日，由16位欧洲机构投资者组成的小组在阿姆斯特丹就其CPDO（固定比例债务）投资项目中所遭受的2.5亿美元损失提出索赔，而该投资项目曾被标准普尔评级为AAA级。投资者们认为这些损失是由苏格兰皇家银行（RBS）和评级机构标准普尔在全球金融危机环境下发行的复杂金融产品导致的。

在此之前，2011年10月3日，澳大利亚新南威尔士州12家地方议会入禀联邦法院，起诉评级机构标准普尔，称其在2006年给荷兰银行推出的一款金融衍生品评定信用等级时犯有过错，导致它们在购入这些所谓的AAA级产品后即蒙受巨大损失。时隔一年后，2012年11月5日，法院作出一审判决，认定标准普尔确实存在“欺骗”和“误导”的行为，并应为此向投资者支付3千万澳元的赔偿金。

（二）促进评级行业竞争

1. 欧盟继续扩大注册认证评级机构的范围

2013年，ESMA通过了3家评级机构的注册工作，分别是英国的经济学家情报社（Economist Intelligence Unit）、大公欧洲信用评级科学研究实验室（Dagong Europe Credit Rating Srl）和来自法国的Spread Research SAS，其中2家为本土评级机构。此外，ESMA还认证了1家美国评级机构——克罗尔债券评级公司（Kroll Bond Rating Agency）。

截至2013年年末，通过ESMA注册（35家）和认证（2家）的评级机构共37家，其中16家为本土评级机构，三大评级机构设在欧盟地区的分支机构有16家，其他国家评级机构在欧盟的分支机构有5家。

2. 欧盟鼓励中小评级机构参与双评级

为鼓励中小评级机构发展、促进评级市场竞争、打破国际三大评级机构的垄断，欧盟在信用评级机构监管修正案（CRA3）中明确提出，当发行人要聘请2家及以上评级机构时应考虑聘请至少一家市场份额不超过10%的中小评级机构进行评级。依据法案，ESMA须每年发布各家欧盟注册评级机构的市场份额和所发布的评级产品类型的报告，以供发行人在聘请评级机构时的参考。如发行人采用双评级并未聘请中小评级机构为其进行评级的，须向ESMA提交报告加以说明未聘请中小评级机构的理由。

2013年12月16日，ESMA公布了截至2013年12月1日注册的信用评级机构名单及其市场份额。从报告统计结果来看，欧洲评级行业两级分化现象较为突出，市场份额超过10%的评级机构只有穆迪（34.75%）、标普（34.61%）和惠誉（17.66%）；此外，仅开展主权评级业务的EIU（4.6%）和投资人付费机构CERVED Group（2.6%）的市场份额略为突出；其余均处于0.1%-1%之间；最少的两家不及0.01%。此次市场份额统计是ESMA所作的首次统计，主要服务于欧盟现有双评级政策。

3. 欧盟对成立中小型评级机构联盟进行评估

2013年11月21日，ESMA向欧盟委员会提交了关于成立中小评级机构联盟的可行性调查报告，重点对欧盟现有中小评级机构的业务开展情况进行介绍。按照ESMA的界定，国际评级机构共有三家（穆迪、标普和惠誉），其余均为中小型评级机构。此次报告的主要内容包括评级业务覆盖情况、评级业务类型、

评级结果使用、业务收入和人员情况。在欧盟目前尚不存在中小评级机构联盟的背景下，ESMA 此次报告的主要目的在于对中小评级机构的业务开展情况进行摸底调查。欧盟委员会将根据此次建议来评估成立中小型评级机构联盟的成本、收益、启动资金的来源、治理结构和法律结构等问题。

（三）减少评级依赖，强化内部评级

自 2012 年 10 月金融稳定理事会（FSB）在东京会议上提出要加快落实减少评级依赖的倡议后，FSB 便积极推进相关工作。2013 年 10 月，FSB 发布了关于减少评级依赖的进展报告和同业审查报告（中期）。此次报告内容主要有以下方面：一是各国当局需要加快修订对于外部评级的机械式依赖的监管制度，从而避免当评级下调时债券市场价格下跌引发羊群效应和悬崖效应；二是 FSB 已启动同业审查工作，以督促各国当局履行减少评级依赖的政策实施；三是目前各国的评级行业监管制度的改革面临不同的起点，不同国家的去评级化进程存在差异；四是现有的国际标准中，对外部评级结果使用最多的是在巴塞尔银行资本要求框架。巴塞尔银行监管委员会已达成协议将在 2014 年中期发布初步举措以减少在其资本要求中对于外部评级的依赖。五是市场参与者需要提高信用评估能力，以便可以安全地减少对外部评级的依赖，但这需要时间。

此外，报告还就对目前各国法律体系中对外部评级结果的引用情况以及已经采取的减少对外部评级依赖的措施进行了系统梳理，并提出两点改进意见：一是强化对金融机构建立内部风险评估体系的动机；二是鼓励或加强金融机构内部风险评估体系的透明度。

（四）加强跨境交流合作，促进国际评级标准构建

1. 区域间评级机构监管合作有所进展

2013 年 2 月，ESMA 与迪拜金融服务局（DFSA）就评级机构监管合作问题达成谅解备忘录。该备忘录共分 11 部分，分别对备忘录相关定义、合作的一般性原则、合作领域、评级机构的认证及注册、跨境评级机构监管、双方之间的协助和磋商机制、信息的共享和保密以及备忘录的修改等事宜进行了阐述。备忘录的签署为双方在评级机构监管方面开展进一步合作奠定了基础。

在此之前，SEC 于 2012 年分别与 ESMA、开曼群岛货币监管局就跨境金融机构的监管合作事宜签订了谅解备忘录。其中，SEC 与 ESMA 签订的谅解备忘录中除了在正文中对所有金融机构作了规定，还以附件形式对信用评级机构的注册工作的协助、主动协助和事先通知义务和信息交换作了特别规定。

2. 联合国倡议建立国际信用评估体系

2013 年 9 月 10 日，第 67 届联合国会议主席耶雷米奇在“信用评级机构在国际金融体系中所发挥作用”的主题研论会上表示，联合国可以为建立一个客观和可靠的国际信用评估体系发挥作用。耶雷米奇指出，潘基文秘书长在向联大提交的一份报告中提议针对评级机构建立一个联合国监督机构，对信用评级产品进行认证并就评级方法的共同标准建立共识。