

高风险债券缘何难面市

作者：邵立强 来源：《金融时报》 发布时间：2007-5-19

目前，许多人认为评级机构评出的结果趋同，信用级别普遍偏高，甚至认为评级机构一味迎合企业需求，或是迫于压力没有坚持评级原则，从而出现级别普遍偏高的现象。其实这只是看到了问题的表面。

国内信用评级业的发展已历经十余年，但在很长时间内，评级行业的规模十分有限，原因在于市场规模太小，有效需求不足。2005年，央行推出短期融资券后，信用评级业的规模迅速扩大，市场有效需求不断增强，评级机构的生存环境也不断改善。但一直以来，对不同信用等级需求不平衡状况并没有改变，高风险、低信用等级产品的需求受到抑制，使得这类产品在市场上无法出现。

笔者认为，出现上述情况的原因可以归结为以下几方面：

投资政策限制。目前保险资金、货币市场基金、社保基金等对固定收益类债券品种的投资政策中，均对信用级别有限定，即只能投资于高等级的无风险产品，这使低信用等级的产品缺乏投资对象。实践中有被评级为A-2或更低级别的短期债券，但考虑到投资限制政策，企业往往主动放弃发债；长期债一直没有信用债出现，企业自身偿债能力不理想时，往往通过担保提升信用，从而使市场表现的只有A-1级短债及AAA级长债。

利率限制。企业债券发行目前仍执行的《企业债券管理条例》中的规定，发债利率不得超过同期存款利率的40%。这一规定使得低信用等级债券难以保证合理的利率补偿，也限制了低信用等级产品的出现。

发行人的追求。近些年来，由于企业债券发行多采取国有商业银行担保形式，使得债券信用等级几乎全部为AAA级，后来者受此影响，一味追求这一目标，片面认为非AAA级则有损自身形象。

为促进评级业健康发展，真正体现信用评级在资本市场中的风险揭示作用，推出高风险、高收益固定收益类产品具有积极意义，同时也可推动市场对低信用等级需求。为此，拟建议如下：

首先，政策上有序放松对机构投资者只能投资于无风险产品的限制，适当许可机构投资者投资于高风险、高收益产品。现行的“一刀切”政策并不足取，可通过限制投资组合或投资比例的方式逐渐实现机构投资高风险产品，允许一定比例的资金进行先期尝试。

其次，适当放开利率。不同信用风险应对应相应的风险补偿收益，但就目前企业债券而言，债券利率不得超过银行同期存款利率40%的限制显然使得这一目标无法实现。而且，这一限制显然只站在投资者角度考虑无风险投资的收益水平，而没有站在资金使用者角度考虑当其信用水平不高时所愿意付出的资金成本水平。

再次，加强对投资者及发行人的信用风险宣传教育，使其客观认识信用等级的含义。一般认为，BBB以上的级别都属投资级，发生违约的可能性较小。并不是只有AAA级才是好的级别，也没有必要采取种种措施人为地追求最高级。信用等级的高低也并不一定等同于企业经营的优劣。各种级别的债券都有其市场需求，关键是要有合理的风险收益对应。

最后，在目前政策、法规允许的范围内，试验性地推出低等级产品，如短债中的A-2级或长债中AA级范围内的无担保债券。