

涉利益冲突 评级难有说服力

Commented by RMI Director, Prof. Duan Jin-Chuan

香港经济日报, Hong Kong Economic Times

18 Oct 2011

涉利益冲突 评级难有说服力(香港经济日报)

备受各界抨击的国际评级机构，近期似有加快出手「追落后」的现象，对于债务庞大及财赤惊人的「欧猪国」，以至财务紧张或面临流动性风险的欧洲银行，不再宽大为怀给予任何喘息空间，绝不吝啬地将它们悉数降级，甚至是一口气连降多级。

评级机构一直强调自己的评级工作，与投资银行或证券商就股份评级的方式截然不同，主要是基于长线及数据充足的分析，短□的债息或股价波动并不列入评估范围，故欧债危机至去年初爆发以来，其降级行动总是予人慢了几拍的错觉。

评级机构牟利上市错上加错

惟无可否认的是，目前欧美评级机构的营运模式，始终存在利益冲突之嫌。一方面为投资者作出客观的分析，不少保守型基金更视此为买卖指标；另一方面却收取「被评级」机构的金钱来作出评级。

上述情形就像笔者闲时所踢的足球友谊赛般，球证作为球场上的执法者，掌控生杀大权，怎知原来是友军付钞邀请他前来执法，故我军每次落败后，队友总认为球证有偏帮友军之嫌，不断作出不利我军的判决。

或者，以牟利为首要目标的私人评级机构，它的出现本身已是一个错误。至于它们选择上市（标准普尔母公司及穆迪，均是美国上市企业），更是错上加错，因上市公司若不以最大努力追求盈利，又何以向股东们交代。

星学者创概率模型免费评级

那么，评级机构如何才可做到客观公正呢？新加坡国立大学教授段锦泉，有感评级机构在金融海啸的无能，这几年在狮城央行的协助下，创建了一套只向大众负责的免费信贷评级系统，藉□公开数据及股价走势，对大约5万家公司进行信贷评级。

他亦弃用了市场惯用的字母评级方式，改以概率来直接评级，以欧债「第一滴血」德克夏银行（Dexia）为例，原来其未来两年违约的概率为3.4%，骤眼看机会似乎很低，却已是欧洲金融业平均违约概率0.7%的5倍。

虽然这个与别不同的评级模型，仍未获市场主流承认，但此举亦反映了一个不能改变的事实，就是故有评级机构的标准与营运方式，愈来愈受到市场质疑，它们继续一成不变的话，说不定终有一天将被社会的洪流淹没。

備受各界抨擊的國際評級機構，近期似有加快出手「追落後」的現象，對於債務龐大及財赤驚人的「歐豬國」，以至財務緊張或面臨流動性風險的歐洲銀行，不再寬大為懷給予任何喘息空間，絕不吝嗇地將它們悉數降級，甚至是一口氣連降多级。

評級機構一直強調自己的評級工作，與投資銀行或證券商就股份評級的方式截然不同，主要是基於長線及資料充足的分析，短□的債息或股價波動並不列入評估範圍，故歐債危機至去年初爆發以來，其降級行動總是予人慢了幾拍的錯覺。

評級機構牟利上市錯上加錯

惟無可否認的是，目前歐美評級機構的營運模式，始終存在利益衝突之嫌。一方面為投資者作出客觀的分析，不少保守型基金更視此為買賣指標；另一方面卻收取「被評級」機構的錢來作出評級。

上述情形就像筆者閒時所踢的足球友誼賽般，球證作為球場上的執法者，掌控生殺大權，怎知原來是友軍付鈔邀請他前來執法，故我軍每次落敗後，隊友總認為球證有偏幫友軍之嫌，不斷作出不利我軍的判決。

或者，以牟利為首要目標的私人評級機構，它的出現本身已是一個錯誤。至於它們選擇上市（標準普爾母公司及穆迪，均是美國上市企業），更是錯上加錯，因上市公司若不以最大努力追求盈利，又何以向股東們交代。

星學者創概率模型免費評級

那麼，評級機構如何才可做到客觀公正呢？新加坡國立大學教授段錦泉，有感評級機構在金融海嘯的無能，這幾年在獅城央行的協助下，創建了一套只向大眾負責的免費信貸評級系統，藉□公開數據及股價走勢，對大約5萬家公司進行信貸評級。

他亦棄用了市場慣用的字母評級方式，改以概率來直接評級，以歐債「第一滴血」德克夏銀行（Dexia）為例，原來其未來兩年違約的概率為3.4%，驟眼看機會似乎很低，卻已是歐洲金融業平均違約概率0.7%的5倍。

雖然這個與別不同的評級模型，仍未獲市場主流承認，但此舉亦反映了一個不能改變的事實，就是故有評級機構的標準與營運方式，愈來愈受到市場質疑，它們繼續一成不變的話，說不定終有一天將被社會的洪流淹沒。