

Pei-yu Lo (2016) 「資訊中介之信譽與競爭」

by 羅序智

1. What is the question?

隨著美國次級房貸風暴及希臘主權債務危機的發生，使得人們開始對擔任資訊中介角色的信用評級機制相關議題感到興趣，本文即以競爭為主軸，探究資訊中介間增加競爭因素是否能對強化（或弱化）信譽機制造成正向效果。

2. Why should we care about it?

在金融及資產交易市場中（或其他類似商業交易市場）常因「資訊不對稱」形成交易糾紛或摩擦的產生，基於「投資者有知情權」的理念，普爾先生(Mr. Henry Varnum Poor)於1860年率先創立信評公司，該公司也是世界最具權威的金融分析機構，並於1941年與標準統計公司合併而成現今標準普爾公司。投資人對投資標的相關資訊所知有限，往往需要中介評級機構提供專業意見，供作投資參考依據，但各評級機構信譽及專業程度不同，信評公信力有異，主要肇因於「利益衝突」，如何避免並提出解決方案（增加競爭）也就廣為投資人所討論。以美國次級房貸風暴為例，評級機構依過往模型及記錄，給予次貸相關衍生性金融商品較高的評等，致吸引全球廣大投資人投入資金，當違約狀況發生時，即引發連鎖效應，動搖了市場對信評機構的信賴感。

3. What is your (or the author's) answer?

本研究發現增加競爭因素，將會導致一個機構更頻繁地說謊而降低市場效率，且多增加競爭者，只會增加評級機構說謊的機率，如此最終將導致一個機構更經常地處於說謊的狀態。研究中證明了競爭弱化了信譽機制，且具有好的機構信譽數值下降，連帶使得提供的資訊品質跟著惡化，但說謊卻不是在短期就能獲利的。此研究結果改變一般投資大眾相信競爭可以改善信用評級產業資訊品質的觀念。

4. How did you (or the author's) get there?

使用對稱「馬可夫完全均衡」觀念，以數值分析法運用動態模型內生信譽數值以檢驗競爭在信譽機制上的效果。

變數名稱一覽表

項次	變數名稱	變數說明
1	$w$	公司在金融市場中的融資額度
2	$\lambda$	發行良好債券的機率
3	$\delta$	折現因子
4	$p$	投資者相信是良好專案的機率
5	$I$	市場型態（壟斷及兩家壟斷）
6	$q_i$	相信評級機構 $i$ 是誠實的機率
7	$v$	受評專案的品質（好或壞）
8	$\phi_i$	評級機構 $i$ 評級規費
9	$m$	評級機構 $i$ 對產品發布的評級類型（好或壞）
10	$0$	市場觀察到的每件事
11	$t$	債券發行的期間
12	$p^m$	專案的品質
13	$\chi^0$	投資者在債券發行期末，對評級機構的看法
14	$\gamma_i^g(\phi_i)$	發行好專案的公司相信評級機構 $i$ 是誠實的機率
15	$\gamma_i^b(\phi_i)$	發行壞專案的公司相信評級機構 $i$ 是誠實的機率
16	$\alpha_i(\phi; q)$	發行好專案的公司接洽評級機構 $i$ 的機率
17	$\beta_i(\phi; q)$	發行壞專案的公司接洽評級機構 $i$ 的機率
18	$y_i(\phi_i; q)$	投機取巧的評級機構 $i$ 對好公司給予好評級的機率
19	$x_i(\phi_i; q)$	投機取巧的評級機構 $i$ 對壞公司給予好評級的機率
20	$(\alpha_i^*(q), \beta_i^*(q))$	評級費用公布後公司的態度
21	$(x_i^*(q), y_i^*(q))$	評級機構與公司洽談均衡費用時的態度
22	$\lambda_i(q)$	投資者相信公司被評級機構評為良好的機率
23	$v_i(q)$	投機取巧的評級機構 $i$ 的均衡收益
24	$\phi'$	評級機構當期收益總和
25	$\sigma$	馬可夫均衡策略
26	$\mu$	馬可夫均衡信賴系統
27	$p^G(q)$	投資者對具信譽 $q$ 的壟斷型評級機構給予好評級公司的看法
28	$x^*(q)$	投機取巧的壟斷型評級機構說謊的均衡機率
29	$c^v$	受評級專案的成本
30	$c^b$	評級機構說謊成本
31	$\tilde{x}^*(q_1, q_2)$	均衡狀態下導致評級機構說謊的機率
32	$y^*(q)$	評級機構對一個好的公司給予好的評級機率
33	$\beta^*(q)$	不良公司被評級機構評為好的評級機率
34	$a^*(q)$	評級機構的均衡準確性
35	$\bar{U}_i^g$	評級機構在均衡狀態下給好的公司最大的收益