

# 2018 年上半年国际评级行业发展动态

2018 年 8 月 3 日



**联合资信评估有限公司**

**联合信用评级有限公司**

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2  
号 PICC 大厦 17 层

邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2  
号 PICC 大厦 10 层

邮箱：[lh@unitedratings.com.cn](mailto:lh@unitedratings.com.cn)

网址：[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

## 2018 年上半年国际评级行业发展动态

作者：罗润方 郝帅 王晷

### 引言

2018 年上半年，欧洲证券与市场监管局（ESMA）在继续对信用评级质量和评级机构内部控制制度建设等传统监管领域加强监管的基础上，还针对信用评级费用、境外评级机构“背书制度”认证工作、防范英国脱欧风险、网络安全、大数据及云计算等新型监管领域加强监管研究并制定相应监管措施。美国、南非、土耳其和印度等国也提出一定的监管措施，包括减少外部评级依赖、评级监管机构变更、成立本土评级机构争取评级话语权以及系统梳理监管规定等。借鉴上半年国际信用评级行业发展情况，我国信用评级行业可得到以下六点启示：一是持续加强评级质量的监管，提高评级质量；二是加大评级费用监管研究工作，增加评级收费信息披露及透明度；三是推动统一的评级监管体系；四是关注评级行业新领域风险，做好风险防范工作；五是减少外部信用评级依赖，促使市场参与者理性看待外部信用评级；六是加强信息保密和责任追究工作。

### 一、欧盟地区评级行业发展动态

从 ESMA 发布的相关信用评级行业监管文件来看，上半年的监管重点包括：加强对信用评级费用的监管、加强境外评级机构“背书制度”<sup>1</sup>认证工作、防范英国脱欧带来的冲击、完善评级机构内部控制制度、提高信用评级质量、关注云计算领域风险和加强信息及网络安全方面的监管工作。

---

<sup>1</sup> 背书制度（Endorsement Regime）是 ESMA 信用评级监管法律 CRAR 规定下的一种制度，该制度允许欧盟境外评级机构的评级结果在得到已向 ESMA 注册的评级机构背书的情况下可在欧盟境内用于监管目的，目前在欧盟境内超过三分之二用于监管目的的信用评级报告来自背书制度。

## 1、加强对信用评级费用的监管

ESMA 于 2018 年 1 月 11 日发布《关于信用评级机构和交易数据库机构收费的主题报告》（下文统一简称《收费主题报告》），其中总结了现阶段信用评级费用监管中存在的问题，并明确未来对信用评级费用的监管将从评级费用透明度、费用定价和成本监控以及评级行业和评级产品供给端三方面展开。

在评级费用透明度方面，ESMA 提出两点监管要求：一是要求评级机构确保客户能充分获取有关评级费用及费用定价驱动因素的相关信息，以做到客户是在充分了解相关信息的基础上选择评级产品；二是要求评级机构向 ESMA 提供足量与评级费用相关的数据并提高数据透明度，以提升监管效率。

在费用定价和成本监控方面，ESMA 要求评级机构满足以下三个基本标准：一是确保成本是评级费用定价过程的核心影响因素，即评级机构对评级费用的确定应基于成本，而不是基于不同客户的价值或其他导致价格歧视的定价因素；二是应对成本类型进行细分，避免成本分类高度概括化，以便于监管机构审查；三是对成本和费用进行定期审查和控制，评级机构应对评级成本和费用间的因果关系进行定期审查，并建立相应的防范措施，同时应对实际收取费用与既定费用表之间的费用偏差进行定期审查和控制。

在评级行业和评级产品供给端方面，ESMA 发现对评级集团（Credit Rating Agency's Group）运营模式<sup>2</sup>下的评级费用监管有潜在漏洞，即评级集团内非注册附属机构采用已注册评级机构的产品进行商业化而取得的相关产品的费用可能处于监管范围外，且投资者及产品使用者往往无法区分相关产品是由注册评级机构提供还是由非注册的附属机构提供。为进一步增强对评级集团运营模式中存在的监管漏洞的认识，ESMA 要求注册评级机构及附属机构、投资者和评级报告使用者向 ESMA 定期提供相关信息，在获取足够相关信息的基础上，ESMA 将深入了解该运营模式及该模式下的相关产品，并提出相应的监管措施。

ESMA 在 2018 年 2 月 8 日发布的《ESMA 对信用评级机构、交易数据库机构及第三国清算机构 2017 年监管总结及 2018 年工作展望》（下文统一简称

---

<sup>2</sup> 评级集团（Credit Rating Agency's Group）运营模式是指国际大型评级机构通常由在各地注册的评级机构和未注册的附属机构组成一个集团并运营，未注册的附属机构一般通过采用已注册评级机构的评级产品进行商业化盈利。

《工作展望》)中也强调,2018年将按《收费主题报告》的监管方向持续推进评级费用监管工作,在后续监管工作中会逐步出台针对以上三个评级费用监管方向的监管细则,促进评级费用在欧盟的公平定价,维护欧盟评级市场的良性竞争环境,进而维护投资者的权益。

## 2、强化 ESMA 注册评级机构“背书”境外评级机构评级结果的统一认证工作

ESMA 于 2017 年 11 月发布《注册评级机构应用 CRAR 第 4 (3) 款指引》(下文统一简称《认证指引》),指出 ESMA 注册评级机构“背书”其评级结果效力的标准,不再是“境外评级机构遵守非欧盟地区的评级机构监管法律”,境外评级机构的评级结果能在欧盟地区得到承认并使用的前提,是其所在国家的监管机构或其内部规定要完全达到在 ESMA 注册的评级机构的监管标准。2018 年 3 月,ESMA 发布《注册评级机构应用 CRAR 第 4 (3) 款指引——如何评估境外评级机构评级标准达到“与 CRAR 规定同样严格”的补充征求意见稿》(下文统一简称《征求意见稿》),旨在对上述《认证指引》规定的具体内容<sup>3</sup>给出相应解释,同时就相关规定的解释向公众征求意见。此次《征求意见稿》的反馈内容经许可后将作为补充条款加入现有的认证指引中,将于 2019 年 1 月 1 日起生效。新指引生效后,ESMA 对境外评级机构的“背书”制度内容将更加明确,加强其对 ESMA 注册的评级机构在“背书”过程中的指导性作用,有效保障在欧盟地区使用的评级结果质量,增强对投资者权益的保护。

ESMA 新“背书”指引很快获得有关国家的呼应,2018 年 3 月底,加拿大证券管理局(Canadian Securities Administrators)发布公告称将考虑对加拿大的信用评级监管法律(Designated Rating Organizations)进行修改,旨在使加拿大的信用评级监管规则符合 ESMA《认证指引》中的规定,以便加拿大信用评级机构可以继续适用欧盟信用评级的“背书”制度。加拿大证券管理局计划于本年内根据欧盟有关监管规则改革着手修改相关监管法律。4 月 4 日,ESMA 发布消息,确认加拿大和南非的信用评级监管法律框架符合其背书规定,欧盟地区会继续承认加拿大和南非地区信用评级机构评级结果的效力。

---

<sup>3</sup> 《征求意见稿》针对信用评级收费要求、信息披露要求、评级方法审查、信息披露、评级机构独立性和利益回避等方面的规定做了详细解释。

### 3、防范英国脱欧对信用评级市场的不良冲击

ESMA 在《工作展望》中强调关于防范英国脱欧对欧盟信用评级市场带来风险的重要性。在英国脱欧后，为保证公司主体在英国但仍受欧盟监管的评级机构能持续经营，ESMA 将密切保持与相关评级机构沟通，并对留欧持续经营的信用评级机构提出以下四点要求：一是英国脱欧后，留欧经营的评级机构需要在欧盟境内配备足够的人力资源以及确立有效的经营管理机制和内部控制措施；二是留欧经营的评级机构不允许是空壳公司，经营活动不允许由欧盟境外地区公司执行；三是留欧持续经营的评级机构规模要与英国脱欧前相当；四是留欧的评级机构要制定应对英国脱欧不良冲击风险的方案。

### 4、推进云计算领域、信息及网络安全监管

**推进云计算领域监管，规避数据服务外包风险。**ESMA 在《工作展望》中指出，2018 年 ESMA 将推进云计算服务领域的监管工作，旨在探讨云计算外包服务的合规风险，并构建一套清晰的云计算服务监管制度。ESMA 将选取一家受监管的评级机构，就其云计算外包的情况进行盘点，进而找出云计算服务方面存在的风险并提出相应的监管方向。此外，ESMA 也将充分借鉴国际监管标准、行业领先监管标准以及欧洲银监局关于云计算外包服务监管的意见，借鉴已将数据外包给云计算服务商的注册评级机构的实行情况及策略。

**加强信息及网络安全监管。**针对 2017 年度世界网络安全事件频发的背景，ESMA 指出信息安全将是 2018 年度持续优先监管的领域。在对信息安全事件进行监控的基础上，ESMA 将进一步研究信用评级行业的网络安全存在的问题，出台相应的网络安全监管措施。

### 5、持续完善评级机构内控制度建设、加强评级质量监管工作

**完善评级机构内控制度建设。**ESMA 在《工作展望》中指出，由于评级机构之间存在差异，ESMA 不要求所有受监管机构制定统一的内控制度，但要求评级机构的内控制度至少满足以下四点标准：一是具有完善的内控环境，能依

据内控目标制定相应的组织架构；二是具备完整的风险评估和管理程序；三是具备内部审计和独立的评估体系；四是能有效监控公司经营活动。

**持续增强评级质量监管工作。**ESMA 在《工作展望》中指出，将从以下三个方面加强评级质量监管工作：一是提高评级过程的质量，ESMA 在监管实践中发现很多评级报告没有全面分析评级机构在尽职调查中取得的信息，ESMA 将提出相应措施，促使评级机构在评级过程中做到全面分析所获取的信息；二是改善评级数据和结果存在的异常现象，ESMA 将充分分析从评级数据报告工具<sup>4</sup>（(Ratings Data Reporting tool, RADAR)）中获取的数据，并密切监控和分析评级机构的评级报告及活动，并就评级数据和结果存在异常的现象向信用评级机构跟进原因并要求改进；三是提高评级方法审慎性和有效性，ESMA 将针对评级模型的有效性和评级方法的审慎性做进一步研究，并与评级机构密切合作，一旦发现缺陷，即时提出相应的弥补措施。

## 二、美国信用评级行业发展动态

### 1、美国存款保险公司对国际银行监管规定中删除引用投资级信用评级的规定

2018 年 2 月 15 日，美国联邦存款保险公司发布消息称，将移除对受承保的国际银行在从事投资活动和资产抵押业务时要求符合“引用投资级别的信用评级”的规定，而改为“被其他联邦法规采用的信用资质并符合多德弗兰克华尔街改革和消费者保护法案（多德弗兰克法案）第 939A 款规定<sup>5</sup>”。这一变化

---

<sup>4</sup> 评级数据报告工具 (Ratings Data Reporting tool, RADAR)由 ESMA 开发，是注册评级机构向 ESMA 传输评级报告相关信息的 IT 系统。

<sup>5</sup> 《多德弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》第 939A 款规定每个联邦机构要对其颁布的有关信用资质评估以及引用外部信用评级的监管规定进行审查和修改。每个联邦机构要根据自身监管情况建立一致并可行的信用资质标准，同时，对于要求引用外部信用评级的监管规定，应替代为符合自身监管要求的信用资质。此外，该法案还要求将审查和修改的结果向国会报告。

符合多德弗兰克法案中第 939A 款“对评级的依赖性审查和修改”的规定。该项举措将进一步减少美国金融机构对外部信用评级的依赖，促使金融机构和投资者理性看待和使用外部信用评级。

## 2、美国证券交易委员会（SEC）起诉涉嫌内幕交易的评级分析师

美国证券交易委员会（SEC）于 6 月 26 日起诉涉嫌内幕交易的某信用评级公司评级分析师 Pinto-Thomaz。该分析师在提供评级咨询服务中将两公司并购的内幕消息透露给其两位友人，两位友人在得知消息后低价购入被并购公司的股票，在并购完成后卖出股票，各自获取 19.2 万美元和 10.7 万美元的利润。SEC 以上述三位人士涉嫌欺诈为名向法院提起诉讼，要求法院对三位人士进行处罚并追缴非法所得。

## 三、南非信用评级行业发展动态

### 1、形成金融行业双峰监管体制，增强对评级行业的监管能力

根据南非 2017 年 8 月通过的《金融部门监管法》（Financial Sector Regulation Act, 2017）的有关规定，自 2018 年 4 月 1 日起南非金融监管机构由原监管机构金融稳定委员会（Financial Stability Board，以下简称 FSB）拆分成金融审慎监管机构（Prudential Authority，以下简称 PA）和金融行为监管机构（Financial Sector Conduct Authority，以下简称 FSCA），形成双峰监管体制。PA 主要对银行、保险公司及其他金融机构的正常运营及整个金融系统的稳定进行监管，而 FSCA 则侧重对金融市场中金融机构的行为监管，以保护投资者权益。南非信用评级行业将由 FSCA 监管，FSCA 将在继承原有监管机构 FSB 监管人力的基础上，进一步扩充监管人才，增强监管能力。此次监管机构职能的细化工作将增强南非对信用评级机构的行为监管，提高信用评级结果的可靠性。

### 2、持续加强评级质量、公司治理及信息技术监管

FSCA 在发布的《2017 年信用评级服务部门监管年报》中指出，在 2018-2019 财年，南非信用评级监管机构将重点关注评级作业质量、公司治理和信息安全等领域。（1）评级作业质量方面，将持续对评级作业进行检查以确保评

级作业过程和结果的一致性、透明度和可靠性；另外，监管机构将会审查评级机构证明其评级方法具有历史可靠度、区分能力和预测性的做法是否有效。

（2）公司治理方面，监管机构将通过强调评级机构董事会的责任，确保评级机构遵守相关的监管规则，保证评级活动有适当的风险管控；同时监管机构将确保评级机构的董事会和高管层认识到评级合规的重要性。（3）信息安全方面，本财年监管机构将对评级机构的外包业务进行审查和评估，防止信息泄露，也将会关注评级机构使用云计算的合规风险以及评估可能产生的网络安全风险。

#### 四、印度信用评级行业发展动态

**印度全面梳理信用评级机构监管规定。**2018年5月2日，印度证券和交易委员会（Securities and Exchange Board of India, SEBI）发布了《评级机构监管规则汇编》（Master Circular for CRAs, 以下简称《规则汇编》），包含从2005年至2018年一季度期间现行有效的评级行业相关监管规则，对印度的信用评级机构的设立、变更、终止以及评级作业的规定作了全面梳理，内容涉及设立评级机构的具体要求、评级标准、评级流程、信息披露、内部控制、投资人投诉处理和评级报告发布标准等。《规则汇编》的发布将进一步提高SEBI对评级机构的监管效率，提高印度评级机构向SEBI的注册效率，促进印度评级行业的健康发展。

#### 五、土耳其信用评级行业发展动态

**土耳其计划成立国家信用评级机构。**土耳其银监局主席 Mehmet Ali Akben 于2018年3月12日指出土耳其计划在年内成立国家信用评级机构，相关组织框架制定工作目前已有序展开。Mehmet Ali Akben 指出，成立的国家评级机构更能熟悉土耳其国家和公司体系，对土耳其公司发债成本具有正面作用。今年年初以来，国际评级机构对土耳其进行了一系列主权评级调降行动，1月，惠誉下调土耳其主权评级并决定关闭在伊斯坦布尔的办公室；3月7日，穆迪将土耳其的主权评级由 Ba1 调降为 Ba2。土耳其总统及多位土耳其高官认为这些调降行动具有政治目的，旨在削弱土耳其经济。因此，设立国家信用评级机构



有助于削弱国际评级机构对土耳其主权信用的影响，掌握土耳其主权信用评级话语权，稳定土耳其经济。

## 六、对我国评级行业的启示

从 2018 年上半年国际评级行业监管动态来看，国际监管机构继续针对提高信用评级质量、完善评级机构内控制度建设等推出监管计划及措施，在此基础上加强了对评级费用定价、注册评级机构“背书”境外评级机构评级结果、云计算及信息安全等方面的监管工作。借鉴国际先进经验，我国评级行业的监管及发展可以从以下几方面获得启示：

### 1、持续加强对评级质量的监管，提高评级质量

2018 年上半年，ESMA 继续将评级质量监管作为工作重点，南非也将评级作业质量纳入监管重点，各国家和地区的监管机构持续加强对评级质量的监管体现出评级质量对行业发展的重要性。随着我国债券市场违约事件的发生日趋常态化，持续加强对信用评级质量的监管有助于提高评级机构对债券市场违约风险揭示的准确性，促进评级行业的健康发展。评级机构应积极提高自身评级准确性与评级质量，完善评级方法和加强评级技术体系建设，加强对宏观经济、行业周期、企业特征及评级方法等方面的预测和研究工作，同时注重对评级数据库的建设，提升自身研究能力、业务服务能力和国际竞争力，更好地服务于发行人与投资者，提高信用评级机构的声誉。

### 2、加大评级费用监管研究工作，增加评级收费信息披露及透明度

评级费用的合理定价有利于评级机构良性竞争，同时也关乎投资者的切身利益。目前，我国资产证券化市场、私募债券市场、非标产品市场、熊猫债市场、地方政府债市场及其他创新产品市场中存在收费混乱、低价倾销行为等问题。借鉴 ESMA 的研究成果，我国监管机构可以从判断“费用是否主要基于成本”和“评级费用是否存在价格歧视现象”两方面开展工作。建议统一明确评级机构的最低收费标准，同时规定评级机构收费价格不得低于其成本，以避免

出现不正当竞争、不正当价格行为和低价倾销行为。评级机构可以加强在评级费用成本方面的信息披露及信息透明度，制定评级服务的费用明细表，并做到费用成本分类尽可能详细化，并定期检查收取的评级费用与费用明细表是否存在不合理偏差。对合理偏差，应及时向客户和监管机构披露偏差原因；对不合理偏差，应及时给予修正，维护客户权益和自身信誉。

### 3、推动统一的评级监管体系，促进监管效率的提升

国际上，欧美等主要经济体债券市场均为统一监管体系，2018 年上半年，南非信用评级行业宣布由 FSCA 监管，同时增强监管能力、细化监管机构职能；印度全面梳理信用评级机构监管规定，提升了监管效率。而现阶段我国评级行业仍存在市场分割、多头管理的现象，使得不同市场上评级机构的准入门槛标准不尽相同，同时同一评级机构可能同时受到不同行为规范的约束。借鉴国际先进经验，我国应进一步加强交易所债券市场与银行间债券市场互通、互联，促进统一的债券市场形成，加强监管部门合作性功能监管，完善“人行—各监管部门—行业协会”多层次的监管体系，提升监管的效率和一致性，并建立和完善与之相适应的多层次的立法系统。

### 4、关注信息安全等新领域风险，做好风险防范工作

2018 年上半年，包括 ESMA 在内的国际信用评级监管机构均加强了对网络安全、大数据及云计算等新领域的风险研究。随着网络、大数据及云计算的广泛普及，其在评级机构中的应用将越来越多，对这些领域提前进行研究并制定相应监管政策有助于评级行业的良性发展。因此，我国评级监管机构应借鉴国际先进经验，对信息安全等新领域在信用评级机构运用中现存和可能面临的风险加大研究力度，制定相应的监管及防范措施。我国评级机构在应用网络、大数据及云计算服务时，应充分评估相关服务及服务商对评级业务构成的潜在风险，做好风险排查及防范工作，促进评级行业的健康发展。

## 5、减少外部信用评级依赖，促使市场参与者理性看待外部信用评级

2018 年上半年，美国存款保险公司对国际银行监管规定中删除了引用投资级信用评级的规定，旨在促使金融机构和投资者理性看待和使用外部信用评级。现阶段金融监管机构对外部评级的使用存在过度和比较机械的问题，在债券发行、流通、投资的门槛等方面对信用级别均有要求，一定程度上影响评级质量、导致非理性竞争和级别虚高等问题。因此，我国信用评级监管部门应逐步减少债券发行、流通和投资环节的信用等级限制，同时引导投资者正确认识外部评级的局限性，科学地使用外部评级。

## 6、加强信息保密和责任追究工作

2018 年 SEC 进一步加强评级分析工作中不当作为的责任追究工作，表明对评级行业责任追究的范围逐渐从评级机构具体化到评级从业人员。此外，SEC 加强了评级机构信息保密工作的监管力度，禁止评级从业人员通过信息不对称优势进行套利交易，防范因工作失误导致信息泄露而造成发行人和投资者的损失。我国信用评级监管机构也应持续完善评级行业相关法律与制度建设，对违规从业人员依法加强责任追究。相应地，我国信用评级机构应加强公司治理与合规制度建设，持续加强员工行为督导，对违规行为采取相应处罚措施，保证评级业务的健康发展。