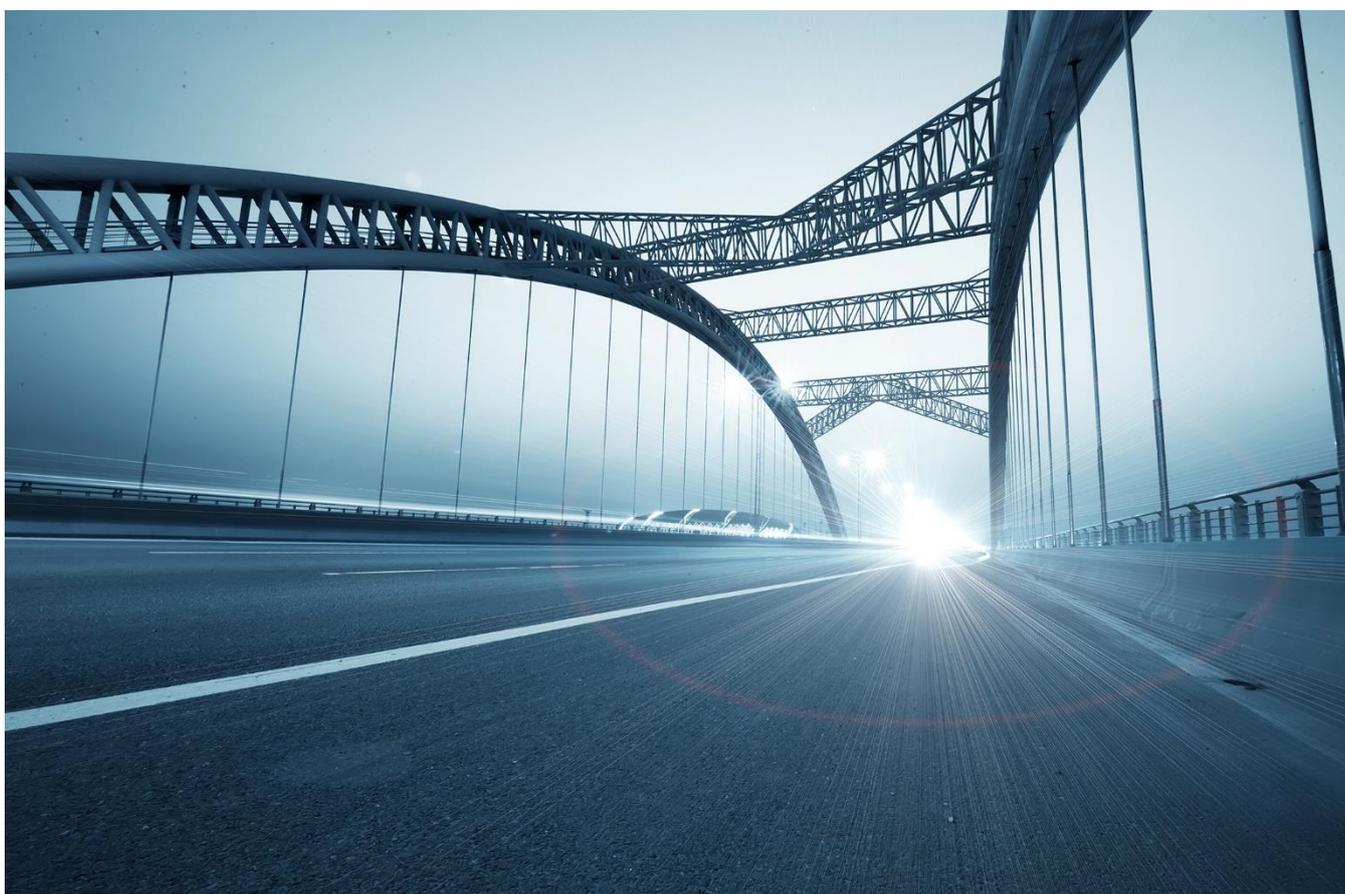


国际评级行业发展与监管动态报告

2020年4月16日



联合资信评估有限公司

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

网址：www.lhratings.com

联合信用评级有限公司

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

网址：www.unitedratings.com.cn

国际评级行业发展与监管动态报告

作者： 债券市场研究部 刘晓光 闫瑾 董欣焱 孙健 郝帅

2018 年，全球经济维持缓慢复苏，主要国家和地区的经济走势分化明显，全球主要经济体债券市场发行总量和托管总量均有所增加。国际评级行业稳步发展，国际三大评级机构依然占据优势地位，国际中小评级机构仍呈平稳发展态势。在全球经济缓慢复苏、信贷环境仍处于历史宽松状态，企业盈利状况良好的背景下，2018 年国际三大评级机构所评国家主权、全球企业和结构融资产品的违约率基本呈下降趋势，信用等级整体呈调升趋势，截至 2018 年末，全球企业投资级占比较上年末小幅上升。

2018 年以来，国际评级行业的监管重心是加强信息披露监管与内部控制建设、丰富和完善评级机构监管工具、扩大法律责任追究范围。整体来看，国际评级行业的监管措施更趋精细化，监管力度不断增强，有利于国际评级行业健康发展。

一、全球债券市场

2018 年，全球经济维持缓慢复苏态势，但由于贸易保护主义倾向抬头和美联储持续加息等因素影响，全球经济增长动能有所减弱，主要国家和地区的经济走势明显分化。在此背景下，全球主要国家和地区央行货币政策也有所差异，美联储和英国央行通过加息继续收紧货币政策，欧洲央行于年底前退出量化宽松政策，而日本央行则继续维持宽松货币政策。受此影响，主要国家和地区的 10 年期国债收益率曲线走势分化。主要债券品种发行和托管总量方面，美国和日本债券发行量有所下降，欧元区债券发行量略有上升；各主要经济体债券托管量较上年均有不同程度的上升。

（一）国债收益率呈分化态势

2018 年，全球经济延续温和增长，但动能有所放缓。主要经济体增长态势、通胀水平和货币政策差异明显，国债收益率走势呈分化态势，波动性较上年略有上升。其中，美国的 10 年期国债收益率整体呈波动上行走势；英国、德国和法国的 10 年期国债收益率整体呈区间波动走势；日本的 10 年期国债收益率整体走

势仍较为平稳。

2018 年美国主要受益于减税效应以及海外资金的回流，表现出较为强劲的增长态势，美联储分别于 2018 年 3 月、6 月、9 月和 12 月将联邦基金利率目标区间各提升 25 个基点至 2.25%~2.50%¹，全年 GDP 同比实际增速²2.90%，较上年（2.40%）增长 0.50 个百分点。在此背景下，2018 年初美国 10 年期国债收益率水平延续上年四季度以来上升走势，后续波动上行至最高点 3.24%，年末回落至 2.69%。美国全年 10 年期国债收益率平均水平为 2.91%，较上年（2.33%）明显上升。

2018 年，在全球经济动能减弱和消费能力降低的背景下，欧元区经济呈缓慢复苏趋势，欧洲央行维持三大基准利率水平不变³，10 月起将每月净资产购债规模由 300 亿欧元降至 150 亿欧元，并于 12 月底结束债券购买计划，正式退出量化宽松政策，全年 GDP 同比实际增速由上年的 2.50% 放缓至 1.90%⁴。整体来看，德国和法国 10 年期国债收益率均于 2018 年 2 月上行至全年最高点，之后呈小幅波动下行态势。德国和法国全年 10 年期国债收益率平均水平分别为 0.48% 和 0.78%，较上年（0.39% 和 0.81%）变动较小。

2018 年，英国受“脱欧”进程不确定性、制造业和工业产出下滑等因素影响，全年 GDP 同比实际增速由上年的 1.90% 放缓至 1.30%⁵。8 月，由于英国消费价格指数涨幅高于 2.00% 的通胀目标，英国央行采取温和加息的策略，将基准利率⁶从 0.50% 上调至 0.75%，这是英国央行自金融危机以来第二次加息，并维持 4350 亿英镑资产购买规模不变。11 月，欧盟宣布与英国达成延长“脱欧”过渡期的协议，对经济造成一定抑制。整体来看，英国 10 年期国债收益率全年呈区间震荡态势，于 2 月和 10 月分别达到年内高点 1.68% 和 1.70%。英国全年 10 年期国债收益率平均水平为 1.46%，较上年（1.24%）有所上升。

¹ 指美国同业拆借市场的利率（The interest rate at which depository institutions lend reserve balances to other depository institutions overnight）。

² 数据来自美国经济分析局。

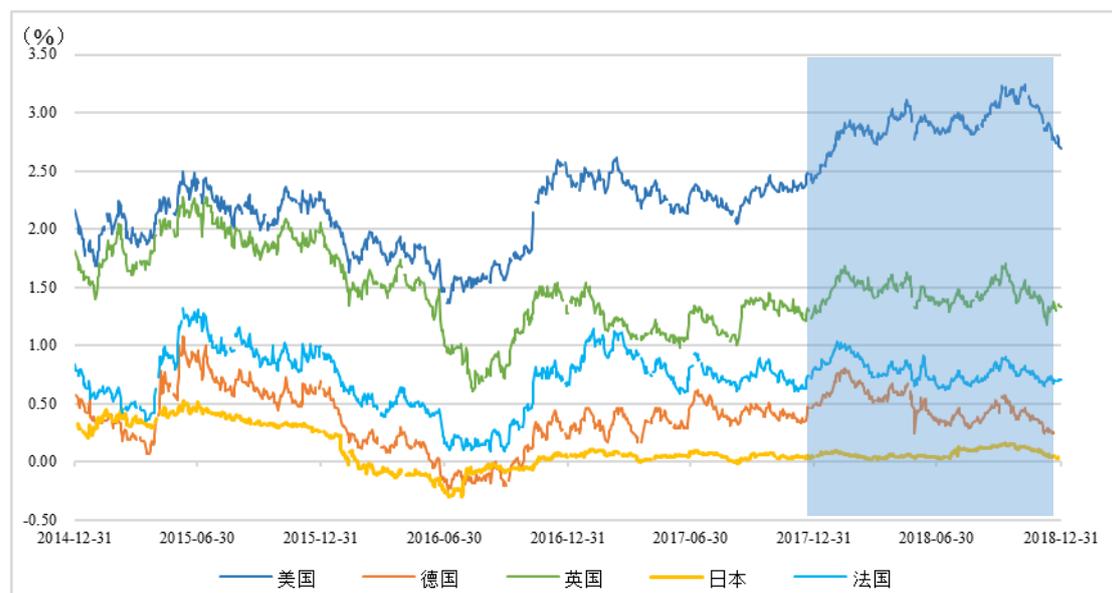
³ 指再融资利率（The interest rate on the main refinancing operations）0.00%、边际贷款利率（The interest rate on the marginal lending facility）0.25%、存款便利利率（The interest rate on the deposit facility）-0.40%。

⁴ 数据来自欧盟统计局。

⁵ 数据来自英国统计局。

⁶ 指再回购利率（The interest rate the bank of England pays to commercial banks that hold money with the former）。

2018 年，日本经济复苏态势仍然疲弱，全年经济运行波动较大，上半年维持温和扩张态势，下半年受出口下滑和自然灾害频发的影响趋于收缩，全年 GDP 同比实际增速由上年的 1.90% 放缓至 0.70%⁷。日本央行延续以量化宽松和负利率政策为核心的货币政策，通过缩减购债规模，维持政策利率-0.10%⁸以及 10 年期国债收益率目标 0.00% 不变。在此背景下，10 年期国债收益率上半年表现较为平稳，下半年政府为平抑流动性购入国债，收益率曲线在窄幅区间内走高后回落。日本全年 10 年期国债收益率平均水平为 0.08%，较上年（0.05%）变动较小。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1 2016—2018 年主要发达经济体 10 年期国债收益率走势图

（二）债券发行情况

2018 年，美国主要债券品种的发行总量略有下降。其中，受益于美国经济良好的发展状况，国债发行量为 2.68 万亿美元，较上年显著增长 20.69%，超过结构融资产品成为发行量最大的券种；地方政府债和企业债⁹的发行量分别为 0.35 万亿美元和 1.33 万亿美元，较上年分别下降 22.98% 和 19.48%，降幅较为明显；结构融资产品的发行量为 2.42 万亿美元，较上年小幅下降 2.51%。

⁷ 数据来自日本内阁府。

⁸ 指银行间无担保隔夜拆借利率。

⁹ 包括金融企业和非金融企业所发行的全部债券，以下同。

2018 年，欧元区主要债券品种的发行总量略上升。其中，欧元区国家企业债仍为发行量最大的券种，达 2.28 万亿欧元，较上年增长 4.81%；国债发行量为 1.81 万亿欧元，较上年下降 6.72%；地方政府债和结构融资产品发行量分别为 0.49 万亿欧元和 0.27 万亿欧元，较上年均有所增长，增幅分别 8.04% 和 4.81%。

2018 年，日本主要债券品种的发行总量有所下降。其中，日本国债发行量为 150.50 万亿日元，仍远超其他券种，但较上年下降 5.45%；地方政府债和企业债发行量分别为 6.26 万亿日元和 11.81 万亿日元，较上年分别下降 0.65% 和 7.94%；结构融资产品发行量为 4.79 万亿日元，较上年增长 6.52%。

表 1 主要经济体债券发行情况表

债券类型	美国（亿美元）			欧元区（亿欧元）			日本（亿日元）		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
国债	21694.43	22243.39	26845.92	18751.10	19437.82	18131.55	1688548.08	1591689.55	1504983.65
地方政府债	4517.30	4490.10	3458.41	4942.59	4546.21	4911.77	63460.50	62979.73	62572.00
企业债	15275.66	16524.24	13305.77	17756.53	21772.10	22819.75	126535.63	128309.25	118115.93
结构融资产品	23696.11	24850.86	24227.53	2396.00	2365.45	2697.00	45820.86	44935.61	47867.30
合计	65183.50	68108.59	67837.63	43846.22	48121.58	48560.07	1925085.07	1828044.14	1733698.88

注：1. 表中欧元区国家指欧元区 19 个国家债券统计总数，以下同；2. 日本结构融资产品为财政年度数据，财政年度截止日为每年 3 月 31 日，以下同；3. 美国联邦机构证券和欧元区货币金融机构（MFI）证券未纳入该表统计，以下同；4. 根据各经济体最新披露数据，对 2016 年和 2017 年数据进行追溯调整，以下同。
数据来源：美国证券业及金融市场协会（Sifma）、欧盟统计局、日本证券业协会，联合资信整理

（三）债券托管情况

截至 2018 年末，美国债券托管总量为 40.01 万亿美元，较上年增长 4.94%，除地方政府债托管量较上年略有下降外，国债、企业债、结构融资产品托管量均较上年有不同程度增长；欧元区国家债券托管总量为 14.00 万亿欧元，较上年增长 1.93%，除地方政府债托管量较上年有所下降外，国债、企业债、结构融资产品托管量均小幅上升；日本债券托管总量为 1115.60 万亿日元，较上年增长 1.92%，各券种托管量较上年均有不同程度增长。

表 2 主要经济体债券托管情况表

债券类型	美国（亿美元）			欧元区（亿欧元）			日本（亿日元）		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
国债	139082.41	144687.81	156079.67	71517.04	73047.03	74458.33	9204399.6	9441047.43	9629123.21
地方政府债	38716.69	38852.67	38262.05	7048.79	7008.05	6733.96	595470.19	604730.50	614777.18
企业债	86960.66	90131.17	92293.11	45437.33	45080.79	46516.15	706074.93	707478.48	708877.83
结构融资产品	104151.19	107624.35	113479.58	12786.88	12303.44	12389.00	179387.35	192768.20	203246.11

合计	368910.95	381296.00	400114.41	136790.04	137439.31	140097.44	10685332.07	10946024.61	11156024.33
----	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-------------	-------------	-------------

数据来源：美国证券业及金融市场协会（Sifma）、欧盟统计局、日本证券业协会，联合资信整理

二、国际评级行业发展动态

截至 2018 年底，美国认可的全国性评级机构（NRSROs）仍为 10 家¹⁰，较上年无变化。2018 年，欧洲证券和市场管理局（ESMA，European Securities and Markets Authority）通过了北欧信用评级公司（Nordic Credit Rating AS）、穆迪投资者服务（北欧）公司（Moody’s Investors Service (Nordics) AB）、A.M.Best 欧洲分支机构（A.M. Best (EU) Rating Services B.V.）、DBRS 欧洲分支机构（DBRS Rating GmbH）4 家评级机构的注册申请，同时取消波兰的 SPMW 评级公司（SPMW Rating Sp. z o.o.）、标普意大利分支机构（S&P Global Ratings Italy S.r.l）、标普法国分支机构（S&P Global Ratings France SAS）3 家评级机构的注册资格，截至 2018 年底，通过 ESMA 注册的评级机构共 44 家，较上年增加 1 家，认证家数仍为 4 家¹¹。

（一）国际三大评级机构业务存量略有收缩，但依然占据优势地位

近年来，国际评级行业继续稳步发展，标普、穆迪和惠誉三家评级机构一直占据优势地位，但评级业务总量持续呈现小幅收缩趋势。根据美国证券交易委员会（Securities And Exchange Commission，以下简称 SEC）的监管年报，截至 2018 年底，国际三大评级机构存续评级业务总量约为 204 万个，较上年减少 3.01%，评级业务继续呈现小幅下降的趋势。从各家机构评级业务情况来看，截至 2018 年底，标普、穆迪和惠誉的存续评级业务量均有不同程度的下滑，降幅分别为 1.91%、4.79% 和 2.67%。从产品类别上看，国际三大评级机构工商企业存续评级业务量较上年均有不同程度增长，其中标普涨幅最大，为 6.44%；国际三大评级

¹⁰ 10 家 NRSROs 包括 7 家美国本土评级机构：穆迪、标普、惠誉、A.M.Best Rating Services, Inc.（下文简称 A.M.Best）、Egan-Jones Ratings Company、Kroll Bond Rating Agency, Inc（下文简称 KBRA）、Morningstar Credit Ratings, LLC（下文简称 Morningstar），以及 3 家非美国机构：加拿大 DBRS, Inc.（下文简称 DBRS）、日本 Japan Credit Rating Agency, Ltd.、墨西哥 HR Ratings de México, S.A. de C.V.（下文简称 HR Ratings）。

¹¹ 注册的信用评级机构包括本土信用评级机构 22 家、标普（1 家在欧分支机构）、穆迪（8 家在欧分支机构）、惠誉（7 家在欧分支机构）、DBRS（2 家在欧分支机构）、大公欧洲评级机构、KBRA 欧洲评级机构、A.M.Best（2 家在欧分支机构）；4 家认证的信用评级机构分别是日本的 JCR、墨西哥的 HR Ratings、美国的 KBRA 和 Egan-Jones Ratings Company。

机构金融机构存续评级业务量较上年变化不一，其中标普和穆迪均较上年略有增长，而惠誉较上年下降 5.94%；国际三大评级机构保险机构存续评级业务量与上年基本持平；国际三大评级机构政府证券存续评级业务量较上年均小幅下滑，下滑幅度均不超过 5.00%；国际三大评级机构资产支持证券存续评级业务量较上年变化不一，其中标普和穆迪降幅较大，较上年下降近 16.00%，而惠誉存续评级业务量较上年上涨 13.03%。

从市场份额来看，截至 2018 年底，国际三大评级机构存续评级业务量在所有 NRSROs 存续评级业务量合计中的占比为 95.36%，与上年（95.77%）小幅下降。其中，标普存续评级业务量仍然占据优势地位，占比 49.53%，较上年占比（49.21%）略有上升；穆迪存续评级业务量为 32.34%，较上年占比（33.10%）有所下降；惠誉存续评级业务量为 13.49%，与上年（13.46%）基本持平。从产品类别来看，标普和穆迪所评资产支持证券产品存续业务量有所收缩，在所有 NRSROs 所评资产支持证券产品存续业务量中的占比均下降 4.00 个百分点左右，而惠誉存续业务量占比上升 3.44 个百分点，资产支持证券产品评级存续业务量市场占有率最高的仍为穆迪；国际三大评级机构所评的其他产品类别存续评级业务量占比与上年基本持平，其他产品类别存续评级业务量市场占有率排名第一的机构仍为标普。

表 3 国际三大评级机构各品种评级存续业务量（单位：个）

类型	标普			穆迪			惠誉		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
政府证券评级	952910	920306	901312	619478	598614	571308	197543	205674	195667
全球企业评级	116113	114800	120061	97378	67750	69560	66001	61383	59682
金融机构评级	58582	57091	58989	49472	36631	37315	44965	39189	36862
保险机构评级	6859	6496	6562	3230	2484	2462	3188	3261	3260
工商企业评级	50672	51213	54510	44676	28635	29783	17848	18933	19560
资产支持证券评级	49162	43760	36838	64188	59320	50055	39981	29108	32902
合计	1118185	1078866	1058211	781044	725684	690923	303525	296165	288251

注：本表评级品种依据 NRSRO 划分标准分类，具体包含政府证券评级、金融机构评级、保险机构评级、工商企业评级、资产支持证券评级，其中政府证券评级是指政府证券发行人、市政证券发行人或外国政府发行人所发行债券的债券及其主体评级，下表同
数据来源：SEC 年报

表 4 国际三大评级机构所评各品种存续业务量市场份额占比（单位：%）

类型	标普			穆迪			惠誉		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
政府证券评级	53.31	52.76	53.38	34.65	34.32	33.83	11.05	11.79	11.59
全球企业评级	35.96	39.58	48.16	30.15	23.35	27.90	20.44	20.82	23.94
金融机构评级	33.60	36.28	37.23	28.40	23.28	23.55	25.82	24.27	23.26

保险机构评级	31.35	31.61	31.72	14.76	12.08	11.90	14.57	15.87	15.76
工商企业评级	39.94	45.66	45.98	35.21	25.53	25.12	14.07	16.88	16.50
资产支持证券评级	28.05	27.73	24.51	36.62	37.60	33.31	22.81	18.45	21.89
合计	48.92	49.21	49.53	34.17	33.10	32.34	13.28	13.46	13.49

数据来源：SEC 年报

从收入状况来看，2018 年标普和穆迪的总业务收入分别为 62.58 亿美元和 44.43 亿美元，分别较上年增长 3.22% 和 5.38%，继续保持增长态势。评级业务收入方面，标普评级业务收入为 28.83 亿美元，较上年下降 3.51%，主要是由于美国和欧洲地区企业债评级业务较上年有所下降，评级业务收入在总业务收入中的占比为 46.07%，较上年下降 3.21 个百分点；穆迪评级业务收入为 26.93 亿美元，较上年小幅下降 2.30%，主要是由于企业债评级业务以及公共财政、项目收益和基础设施评级业务收入有所下降，评级业务收入占总业务收入的 60.61%，较上年（65.53%）有所下降。

表 5 国际三大评级机构业务收入情况

项目	标普（亿美元）			穆迪（亿美元）			惠誉（亿欧元）
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016
评级业务收入	25.35	29.88	28.83	23.4	27.55	26.93	8.38
非评级业务收入	31.26	30.75	33.75	12.64	14.49	17.50	3.33
合计	56.61	60.63	62.58	36.04	42.04	44.43	11.71

注：1. 标普非评级业务主要包括标普指数（Indices）和市场及商品情报（Market and Commodities）；穆迪非评级业务主要包括固定收益产品定价服务，研究、数据及分析（Research, Data and Analytics），企业风险解决方案（The Enterprise Risk Solutions）以及其他专项服务（Professional Services）；2. 由于惠誉为非上市公司，其年报披露时间不固定，截至本报告发布日，惠誉 2017 年和 2018 年财务数据尚未公布
资料来源：标普、穆迪和惠誉公司年报

从分析师数量来看，根据 SEC 监管年报显示，截至 2018 年末，国际三大评级机构分析师数量为 4540 人，较上年（4353 人）增长 4.30%。惠誉和穆迪分析师数量分别为 1269 人和 1714 人，较上年分别增长 7.91% 和 7.46%，增幅较大；标普分析师数量为 1557 人，较上年小幅下降 1.58%。国际三大评级机构分析师数量占有 NRSROs 评级机构分析师总数的 84.62%，占比较上年（84.82%）变化不大。

业务发展方面，国际三大评级机构主要在 ESG¹²、人工智能以及数据分析等领域进行业务拓展。标普方面，2018 年 3 月，标普收购美国人工智能公司 Kensho，

¹² ESG 代表环境（Environment）、社会（Social）和公司治理（Governance）。

Kensho 是为金融机构提供机器学习和投研分析服务的公司，此次收购有助于推动标普金融科技化业务的进程。2019 年 12 月份，标普收购瑞士资产管理公司 RobecoSAM 的 ESG 评级部门，RobecoSAM 是全球专注可持续发展评估的资产管理公司，此次收购将加快标普 ESG 风险评估业务的发展。穆迪方面，2018 年 8 月，穆迪收购美国市场领先的在线信用培训供应商 Omega Performance 公司，该收购对穆迪的信用分析学习解决方案业务构成有益补充；同月，穆迪收购房地产商业数据公司 Reis，旨在整合其海量房产数据，为房产交易市场提供全方位分析和投资咨询业务。2019 年 4 月，穆迪收购 Vigeo Eiris 的多数股权，Vigeo Eiris 是 ESG 领域的全球领导者；10 月，穆迪收购商道融绿公司的少数股权，商道融绿是中国领先的 ESG 数据及分析服务机构，以上收购有助于穆迪 ESG 风险评估业务的进一步发展。2019 年 7 月，穆迪收购金融科技公司 RiskFirst，RiskFirst 是资产管理和养老基金界提供风险解决方案的公司，此次收购有助于穆迪将其风险解决方案业务范围扩大至机构买方领域。惠誉方面，2018 年 5 月，惠誉收购信息供应商 Fulcrum Financial Data 公司，该公司在企业发债、杠杆贷款以及特殊情况市场方面有独特的分析和数据服务能力，此次收购有助于拓展惠誉的投资咨询服务，加强品牌影响力。

（二）国际中小评级机构仍呈平稳发展态势¹³

2018 年，美国认可的中小评级机构整体仍然保持平稳发展，中小评级机构市场份额继续增长，评级收入进一步上升，分析师数量整体保持增长态势。

从市场份额来看，截至 2018 年底，美国认可的中小评级机构存续评级业务量共占有 4.64% 的市场份额，较上年（4.22%）小幅增长，其中，DBRS 市场占有率仍然较高，为 2.39%，较上年略有增长。在资产支持证券评级方面，美国认可的中小评级机构的存续评级业务量市场份额进一步上升，共占比 20.28%，较上年增长 4.06%，其中，DBRS 表现依旧突出，市场份额由上年的 9.48% 进一步升至 10.73%；其次为 KBRA，市场份额继续增长，占比 7.47%，较上年增长 2.33%；Morningstar 的资产支持证券评级市场份额为 2.08%，也较上年（0.47%）小幅上

¹³ 数据来源为美国证券交易委员会（SEC）年度监管报告。

升。在保险机构评级方面，A.M.Best 的市场份额为 34.78%，与上年基本持平，仍占据市场优势地位。其他各中小评级机构所评各类别存续评级业务量市场份额均在 7.82% 以下，市场份额占比与上年变动不大。

从收入状况来看，2018 年美国认可的中小评级机构评级业务收入合计为 4.55 亿美元，占有 NRSROs 机构总收入的 6.50%，占比较上年（5.90%）进一步上升。

从分析师数量来看，截至 2018 年末，美国认可的中小评级机构分析师数量为 825 人，较上年末增加 46 人，除 HR Ratings 的分析师数量略有减少外，其他中小评级机构的分析师数量均有不同程度增加，其中 DBRS 的分析师数量增幅最为显著，为 9.41%。整体来看，中小评级机构分析师数量在所有 NRSROs 分析师总量中的占比继续小幅扩大，由 2017 年的 15.18% 上升至 2018 年的 15.38%，主要受益于评级业务量的增加与业务的拓展需求。

业务发展方面，2019 年 5 月份，美国评级公司 MorningStar 宣布以 6.69 亿美元收购总部位于加拿大多伦多的评级机构 DBRS。近年来，DBRS 在北美中小评级机构中的市场份额一直居于领先水平，而 MorningStar 则在 2009 年才进入评级市场，市场份额较小，此次并购扩大了 MorningStar 全球资产类别的覆盖范围，使其评级业务范围由金融机构评级、工商企业评级、结构融资产品评级扩展到政府证券评级和保险机构评级。

三、国际三大评级机构评级情况

2018 年，国际三大评级机构所评国家主权违约率较上年均有所下降，国家主权评级整体由上年调降趋势转为调升趋势。地方政府评级方面，穆迪和惠誉所评地方政府评级违约率均为 0.00%，惠誉所评地方政府评级仍呈调升趋势，而穆迪由调升转为小幅调降趋势。受益于 2018 年全球企业盈利较好，流动性表现良好，全球企业评级的违约率整体呈下降态势，全球企业评级也整体呈调升趋势。在结构融资产品评级中，2018 年国际三大评级机构所评结构融资产品的违约率较上年均有不同程度下降，且整体呈明显调升趋势。截至 2018 年末，全球企业投资级占比较上年小幅上升。

（一）违约率整体呈下降趋势

2018 年，全球经济延续缓慢复苏态势，欧洲财政债务状况有所改善，信贷环境整体仍处于历史宽松状态，企业盈利状况良好。在此背景下，国际三大评级机构所评国家主权和结构融资产品的违约率较 2017 年均不同程度下降。国际三大评级机构所评地方政府无违约。标普和穆迪所评全球企业违约率较 2017 年均不同程度下降，惠誉所评全球企业违约率较 2017 年略有上升，但仍低于历史平均水平。

国家主权违约率整体呈下降趋势。2018 年，国际三大评级机构所评国家主权共有 1 个出现违约，较 2017 年有所减少。具体来看，标普和穆迪所评国家主权各有 1 个出现违约（均为巴巴多斯政府），违约率分别为 0.76% 和 0.75%；惠誉无所评国家主权出现违约，国际三大评级机构国家主权违约率水平较上年明显下降。

地方政府违约率仍然较低。2018 年，穆迪和惠誉所评地方政府评级违约率均为 0.00%；截至 2018 年上半年，标普无所评地方政府发生违约¹⁴。

全球企业违约率进一步下降。2018 年全球经济延续缓慢复苏态势，企业盈利状况良好，违约数量继续减少，全球企业违约率呈下降态势。2018 年，标普和穆迪所评全球企业违约率分别为 1.03% 和 1.10%，较上年均有不同程度下降；惠誉 2018 年所评全球企业违约率为 0.65%，较上年略有上升，但仍处于历史低位。全球企业债券违约事件仍主要集中于零售行业与大宗商品行业（包括原油和天然气以及金属与采矿业）企业，在地域上集中于北美市场。

在结构融资产品评级中，2018 年标普、穆迪和惠誉所评结构融资产品的违约率分别为 1.90%、0.02% 和 0.80%，较上年均有不同程度下降。其中穆迪所评的结构融资产品仅美国地区的商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS）出现违约，违约率为 0.10%。标普、惠誉的违约率相对较高，从区域来看，违约主要集中在美国和欧洲；从结构融资产品类型的违约率来看，房抵押贷款支持证券（RMBS）的违约率最高，分别为 2.50%、1.30%，其次为商业房地产抵押贷款支持证券（CMBS），违约率分别为 2.20%、0.60%，资产支持证券（ABS）的违约率较低，分别为 0.10%、0.03%。

¹⁴ 截至本报告发布日，ESMA 尚未更新标普 2018 年全年的评级数据，以下同。

表 6 国际三大评级机构所评发行人主体和结构融资产品违约率情况（单位：%）

项目	标普			穆迪			惠誉		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
国家主权违约率	1.54	4.55	0.76	0.77	2.99	0.75	1.80	1.80	0.00
地方政府违约率	0.46	0.00	-	0.00	0.00	0.00	0.03	0.17	0.00
全球企业违约率	2.08	1.20	1.03	2.15	1.60	1.10	0.91	0.39	0.65
结构融资产品违约率	3.20	2.10	1.90	1.20	0.05	0.02	1.11	1.80	0.80

资料来源：国家主权、全球企业及结构融资产品违约率数据来自标普、穆迪和惠誉违约率与迁移报告，地方政府违约率数据来源于 ESMA

（二）信用等级整体呈调升趋势

2018 年，标普和惠誉的国家主权评级由上年调降趋势转为调升趋势，而穆迪的主权评级虽仍呈调降趋势，但调降趋势进一步减弱。国际三大评级机构所评地方政府的等级调整趋势表现不一，其中惠誉所评地方政府评级仍呈调升趋势，穆迪地方政府评级由调升转为小幅调降趋势。受益于全球经济的缓慢复苏，标普和穆迪全球企业评级整体呈明显调升趋势，而惠誉调降趋势进一步减弱。结构融资产品评级方面，国际三大评级机构所评结构融资产品评级整体仍呈调升趋势。

2018 年，国家主权评级整体呈调升趋势。具体来看，标普、惠誉的国家主权评级由上年调降趋势转为调升趋势，而穆迪的主权评级仍呈调降趋势，但调降趋势进一步减弱。其中，等级调升主要集中于欧洲地区主权国家，主要是由于欧洲债务危机后，经济延续复苏态势，欧洲地区财政债务状况不断改善；等级调降主要集中于非洲、中东及拉美国家，主要原因仍是受到大宗商品价格下跌、地缘政治风险加剧、外汇波动风险较大等因素的影响。

地方政府评级方面，2018 年惠誉所评地方政府评级仍呈调升趋势；而穆迪的地方政府评级由调升转为小幅调降趋势，主要受意大利财政情况恶化，主权信用评级调降的影响¹⁵，意大利多个地方政府评级也被相应下调。截至 2018 年上半年，标普地方政府评级仍呈调升趋势¹⁶。

2018 年，全球企业评级整体呈调升趋势。2018 年，全球经济延续缓慢复苏态势，市场流动性较好，标普、穆迪全球企业评级调升趋势更加明显；惠誉全球企业评级上调率和下调率分别为 8.40% 和 9.50%，调降趋势较去年进一步减弱。

¹⁵ 2018 年 10 月 23 日，穆迪宣布将意大利主权信用评级从 Baa2 级下调至 Baa3 级。

¹⁶ 截至 2018 年上半年，标普地方政府评级上调率为 7.54%，下调率为 1.51%。

从行业分布看，级别调升主要发生在金属和矿业领域，耐久性消费品行业企业调降最为明显；从地域分布来看，等级调降集中于美国及拉美地区的非金融企业。

2018 年，结构融资产品评级仍呈调升趋势。国际三大评级机构所评结构融资产品评级均呈调升趋势。从产品类型来看，国际三大评级机构所评各类结构融资产品级别均呈调升趋势，其中住房抵押贷款支持证券（RMBS）调升幅度最大；从地域分布来看，等级调升主要集中于欧洲，等级调降主要集中于北美。

表 7 国际三大评级机构所评发行人主体和结构融资产品信用等级调整情况（单位：%）

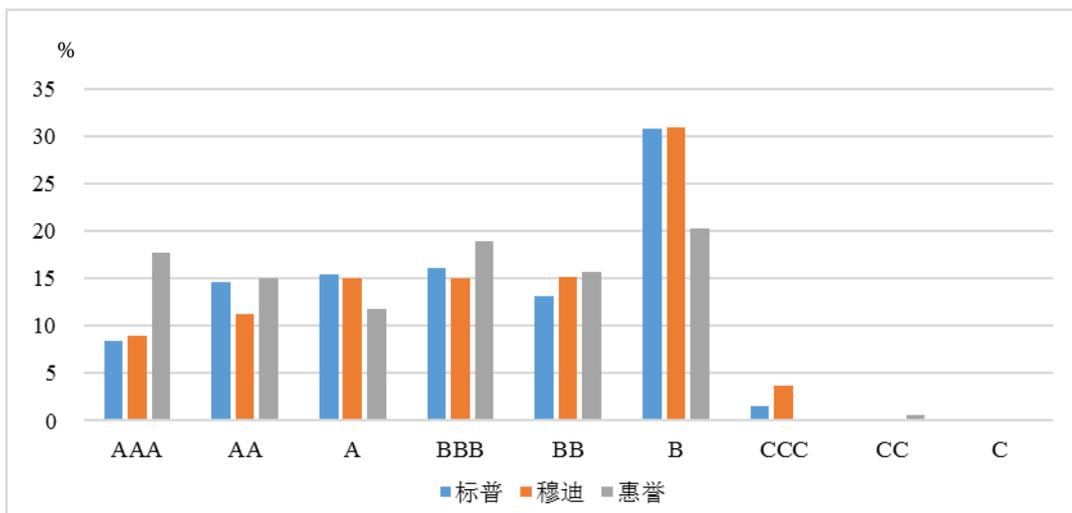
项目	标普			穆迪			惠誉		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
国家主权评级									
上调率	6.92	7.75	10.85	5.38	9.38	4.04	8.85	8.80	10.00
下调率	18.46	17.05	7.75	24.73	16.67	9.09	18.58	13.20	8.00
地方政府评级									
上调率	5.94	13.59	-	7.19	12.02	8.77	9.17	7.94	1.89
下调率	6.39	1.46	-	11.38	3.37	9.65	4.30	4.76	0.81
全球企业评级									
上调率	7.92	8.96	9.02	5.89	9.69	9.82	7.50	7.20	8.40
下调率	12.18	8.70	8.71	14.70	9.04	6.42	11.20	9.20	9.50
结构融资产品评级									
上调率	13.20	9.10	13.10	9.76	7.51	8.58	12.00	10.60	10.90
下调率	6.70	5.00	8.20	3.64	2.38	1.72	4.50	5.90	3.50

资料来源：标普和惠誉国家主权、全球企业及结构融资产品评级调整数据来源于标普和惠誉的违约率与迁移报告，穆迪所有评级调整数据及标普和惠誉地方政府评级调整数据来自 ESMA

（三）全球企业投资级占比较上年小幅上升

截至 2018 年末，国际三大评级机构所评国家主权评级、地方政府评级、全球企业评级和结构融资产品的信用等级分布较上年末变化不大，其中国际三大评级机构所评全球企业投资级占比较上年末均有小幅上升，国家主权评级、地方政府评级和结构融资产品的投资级占比与上年末基本一致。

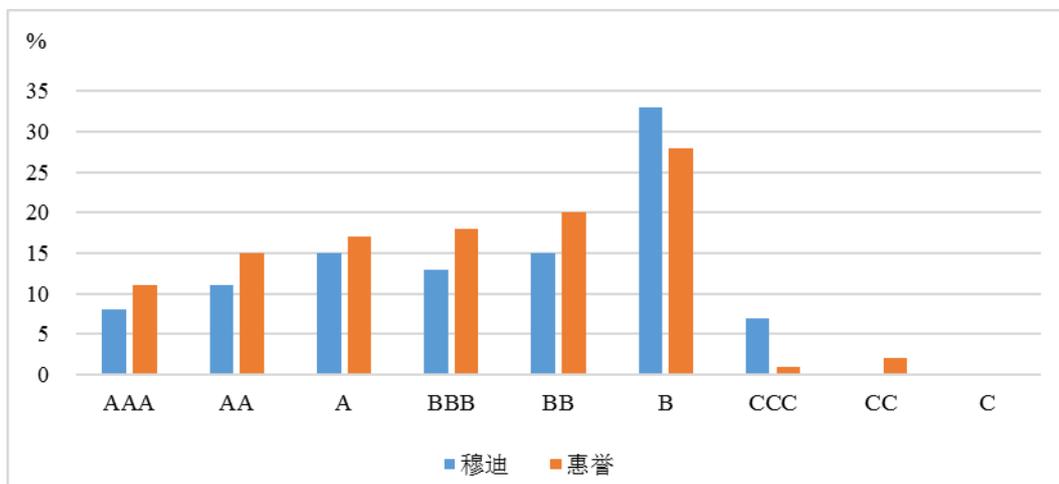
国家主权评级方面，截至 2018 年末，标普、穆迪和惠誉国家主权信用等级分布较为分散，其中 B 级占比最高，分别为 30.77%、30.86%、20.25%，BB 级及以上分布较为平均。三家所评国家主权信用等级为投资级的占比分别为 54.62%、50.36%和 63.40%，较上年末占比（53.44%、49.25%和 63.40%）变化不大。



数据来源：穆迪、惠誉和标普“信用评级表现统计”信息披露文件（Exhibit 1 to Form NRSRO），联合资信整理

图 2 截至 2018 年末国际三大评级机构所评国家主权信用等级分布图

地方政府评级方面，截至 2018 年末，穆迪和惠誉地方政府信用等级分布也较为分散，其中 B 级占比最高，分别为 32.35%、25.00%，BB 级及以上分布较为平均。穆迪和惠誉所评地方政府信用等级为投资级的占比分别为 46.08% 和 54.46%，较上年末占比（47.92% 和 55.45%）变化不大。

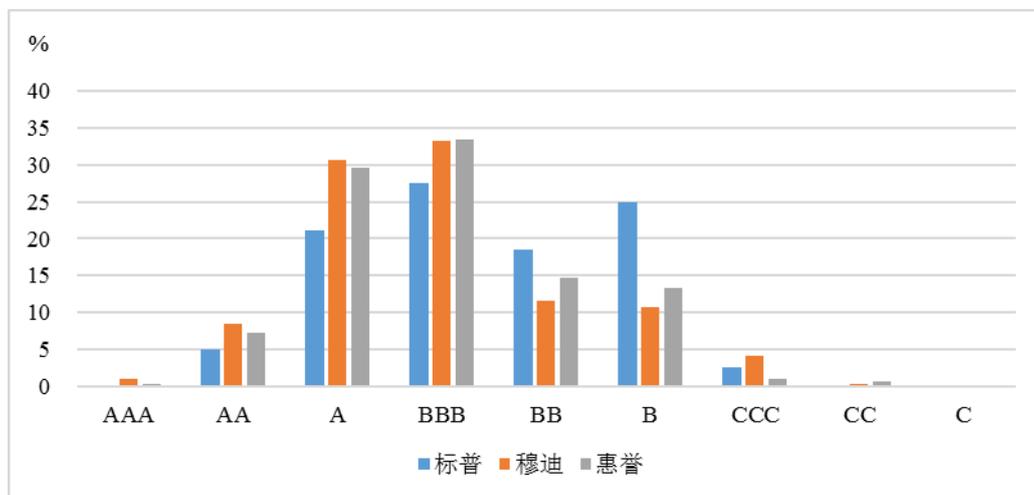


数据来源：ESMA，联合资信整理

图 3 截至 2018 年末穆迪和惠誉所评地方政府信用等级分布图

截至 2018 年末，国际三大评级所评全球企业主体的信用等级仍主要集中在 A 级~B 级，标普、穆迪和惠誉所评 A 级~B 级全球企业主体的占比分别为 92.28%、86.15% 和 91.04%，其中标普所评全球企业占比较高的为 BBB 级，占比为 27.58%；穆迪和惠誉所评全球企业占比最高的为 Baa 级（BBB 级），占比分别为 33.25%

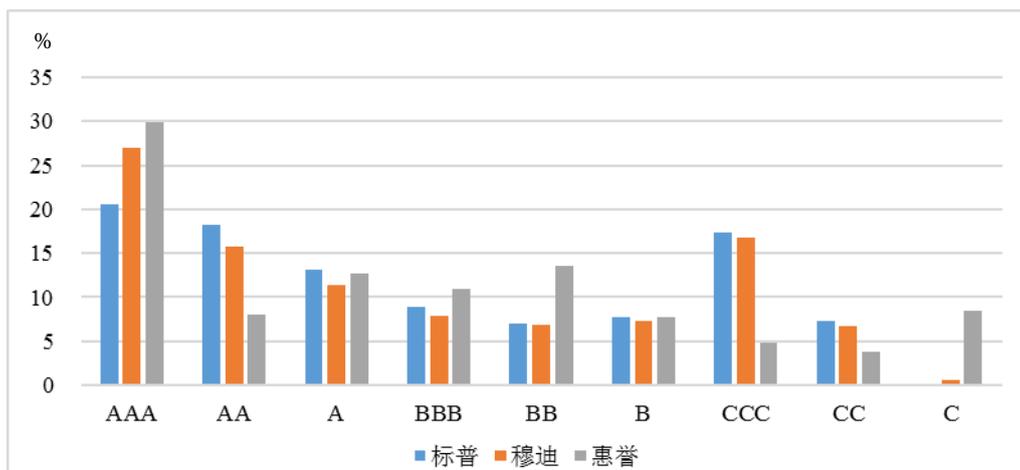
和 33.38%。截至 2018 年末，标普、穆迪和惠誉所评全球企业投资级占比分别为 53.77%、73.44%和 70.60%，较上年末占比（50.59%、71.03%和 68.12%）均有小幅上升。



数据来源：穆迪、惠誉和标普“信用评级表现统计”信息披露文件（Exhibit 1 to Form NRSRO），联合资信整理

图 4 截至 2018 年末国际三大评级机构所评全球企业信用等级分布图

结构融资产品评级方面，截至 2018 年末结构融资产品的等级分布仍较为分散，其中 AAA 级占比最高，标普、穆迪和惠誉 AAA 级占比分别为 20.62%、26.99%和 29.93%，AA 级~CC 级分布较为平均。截至 2018 年末标普、穆迪和惠誉所评结构融资产品的投资级占比分别为 60.79%、61.92%和 61.66%，较上年末占比（60.11%、61.59%和 61.33%）变化不大。



数据来源：穆迪、惠誉和标普“信用评级表现统计”信息披露文件（Exhibit 1 to Form NRSRO），联合资信整理

图 5 截至 2018 年末国际三大评级机构所评结构性融资产品信用等级分布图

四、信用评级国际监管动态

2018 年以来，国际评级行业的监管重心是加强信息披露监管与内部控制建设、丰富和完善评级机构监管工具、扩大法律责任追究范围。整体来看，国际评级行业的监管措施更趋精细化，监管力度不断增强，有利于促进国际评级行业健康发展。

（一）美国信用评级监管动态

1、加强对贷款抵押债券、市政债券评级和低级别投资级债券领域的专项风险评估工作

SEC 每年都会对评级机构开展专项风险评估，2018 年以来，SEC 主要针对贷款抵押债券（以下简称 CLOs）、市政债券和企业债券评级业务展开。

在 CLOs 评级专项风险评估方面，2018 年 SEC 发现由于贷款市场正在经历再融资的历史高峰，CLOs 市场近年来扩张显著，同时更低的再融资利差和延长的期限使得一定数量的 CLOs 底层资产现金流对证券现金流的覆盖能力下降。鉴于此，SEC 对一些 NRSROs 的 CLOs 业务人员配备、培训以及内部控制等方面进行了审查。在此基础上，2019 年 SEC 进一步审查了一些 NRSROs 是否在评级过程中考虑到宽松的贷款条款对信用级别的影响，以及这些评级机构在对 CLOs 评级时所做的假设与分析是否合理。

在市政债券评级专项风险评估方面，由于市政债券的评级业务存量在 NRSROs 所评债券占比最大，为防范潜在风险，2019 年 SEC 审查了一些 NRSROs 对于市政债券评级的人员配备情况、评级政策和流程与评级方法的一致性、信用风险科技监测手段以及评级方法是否持续更新。

在企业债券评级专项风险评估方面，2019 年 SEC 发现很多公司发行的企业债券信用质量有所下降，低级别投资级债券的数量达到新高并且许多公司的债务水平持续增长。因此，SEC 审查了一些 NRSROs 所评企业债券的评级政策、评级流程、评级方法以及对低级别投资级债券的风险监控措施。

SEC 对以上三个方面的专项风险评估，有助于防范评级机构因 CLOs 资产池质量下降、市政债券评级人员配备不足和评级方法有效性、以及企业债券评级质量下降等因素引发的信用风险。

2、SEC 正式将“豁免境外结构融资产品评级遵守 17g-5 (a) (3) 款”¹⁷编制为法规

2019 年 8 月 7 日，SEC 宣布正式将“豁免境外结构融资产品评级遵守 17g-5 (a) (3) 款”编制为法规。17g-5 (a) (3) 条款规定，受雇的 NRSROs 在为结构融资产品评级时需要采取措施让非受雇的其他 NRSROs 能获取该项目首次评级和追踪评级的资料。因在境外结构融资产品评级中遵守该法规存在与当地法律相互冲突、扰乱当地证券化市场等问题，SEC 在 2010 年首次豁免境外结构融资产品评级遵守 17g-5 (a) (3) 条款，此后 SEC 又先后执行多次延期决议，免除期限延长至 2019 年 12 月 2 日。

SEC 此次正式将豁免境外结构融资产品评级遵守 17g-5 (a) (3) 款编制为法规，并阐明豁免的条件：（1）证券或货币市场工具发行人不为美国人（由 Securities Act Rule 902(k) 定义），（2）该 NRSRO 有充足的证据来确定与该证券或货币市场工具有关的任何发行人、保荐人或承销商对该证券或货币市场工具的发行以及销售都在美国境外进行（该表述由 Regulation S 定义）。该豁免条件同样应当适用于《交易法》规则 17g-7 (a)¹⁸和 15Ga-2¹⁹。SEC 此举有助于减少境外结构融资产品评级过程所面临的不同政策间的冲突。

3、强化法律责任追究，首次对评级符号使用不规范进行法律追究

穆迪 (Moody's) 因内部控制不足和评级符号使用不规范问题被 SEC 处罚 1625 万美元。2018 年，SEC 分别对穆迪 RMBS 评级模型内部控制不足以及评级符号使用不规范问题做出指控，指控内容包括穆迪未能对其在 2010 年至 2013 所使用的住宅抵押贷款支持证券 (RMBS) 评级模型进行有效的内部控制，从而导致评级结果不准确，其中包括 54 个 RMBS 案例的最终评级与其模型指示的评级

¹⁷ 2009 年 11 月份，SEC 正式执行《1934 证券交易条例》17g-5 (a) (3) 条款，根据该条款，受雇的 NRSROs 需做到以下三点：（1）维护有密码保护的网页，在网页中按时间先后顺序列出该受雇的 NRSROs 正在评级的结构融资产品项目信息，内容需包括项目类型、发行人名称、评级发起时间，以及其他 NRSROs 能下载到该项目托管人提供给该评级机构的资料的网址；（2）要求该网页对所有 NRSROs 免费开放；（3）要求受雇的 NRSROs 从所评的项目托管人处获取一份书面声明，声明内容为该托管人承诺向其他 NRSROs 免费提供其向所雇 NRSROs 提供的相同资料。

¹⁸ 规则 17g-7 (a) 要求 NRSROs 在发布评级行动时披露特定信息。

¹⁹ 规则 15Ga-2 要求如果发行人或承销商雇佣 NRSROs 评级机构对资产证券化产品进行评级，发行人或承销商应当披露第三方尽职调查报告中的任何发现及结论。

大不相同，且穆迪未能解释出现偏差的原因；穆迪在对 26 支面额总计约 20 亿美元的“CLO 组合”进行评级时，“CLO 组合”所使用的评级符号未能反映其真实的信用风险。2018 年 8 月 28 日，SEC 宣布穆迪已同意支付总计 1625 万美元的罚款。其中 1500 万美元用来解决 SEC 对其内控不足的指控，125 万美元用来解决其评级符号不规范的指控，这是 SEC 第一次对评级符号使用不规范采取法律措施。整体来看，SEC 对穆迪这两项指控加强了对评级机构贷款类资产支持证券业务的风险监控力度，促进评级机构评级质量提高。

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 2018 年 6 月 26 日起诉涉嫌内幕交易的标普前评级分析师 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 19.21 万美元和 10.68 万美元的利润。SEC 对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。SEC 此次起诉旨在加强评级业务人员的独立性，同时警示评级机构加强对评级业务人员的合规意识。

（二）欧盟信用评级监管动态

1、持续加强评级质量监管，完善评级机构内控制度建设

持续加强评级质量监管工作。2018 年，ESMA 通过与市场参与者接触发现多家评级机构在评级过程中存在评级模型开发、测试和批准的政策和流程不够明确，发布流程不够合理及相应的内控体系缺失等问题。2019 年 ESMA 提出将根据《信用评级机构监管条例》（Credit Rating Agency Regulation，以下简称 CRAR）第 8 条²⁰及其他相关法规技术标准的要求，对评级机构现有评级方法的变更进行密切监控和评估，以确保变更的评级方法的有效性。ESMA 还指出，将继续就评

²⁰ 《信用评级机监管条例》（CRAR）第 8 条对评级机构评级方法、模型和假设的使用标准和信息披露标准等方面作了规定。

级机构对《关于信用评级机构评级方法有效性检验和审查的指引》²¹的贯彻落实情况进行密切监控，以确保评级公司在评级方法的研发、批准和更新过程有效使用该指引中规定的定性指标、定量指标及相关阈值。上述行动有助于推动评级机构评级质量进一步提升。

加强对评级机构内控制度建设的指引。2018年，ESMA通过对信用评级机构的内控情况的调查，发现被调查信用评级机构的内控程序（主要涉及评级机构是否遵守避免利益冲突的相关法规要求）并不完全符合法规要求。2019年，ESMA将内部控制监管意见进行了汇编并传达给受监管的评级机构，以便评级机构明确了解ESMA关于有效内部控制制度的监管要求。2019年12月5日，ESMA发布《评级机构内部控制准则咨询文件》（以下简称《咨询文件》）对评级机构内部控制制度建设工作进行了公开指导，《咨询文件》提出评级机构内部控制的总体框架²²，并具体阐述了该框架下不同内部控制职能的作用和职责²³，以防止或减轻可能影响评级机构信用评级独立性的潜在利益冲突。

2、完善信息披露指导文件，进一步强化信息披露监管工作

完善信用评级机构对ESMA的信息披露指引，提高信息披露的效率及质量。2018年下半年，ESMA明确要求简化和标准化若干定期报告模板，减轻受监管企业的信息披露负担。2019年2月5日，ESMA正式发布《信用评级机构向ESMA提交定期信息的指南-第2版》（以下简称《新指南》），对现有《信用评级机构向ESMA提交定期信息的指南》²⁴（以下简称《老指南》）进行更新和完善，《新指南》较《老指南》主要有以下四点变化：一是基于对不同信用评级机构的监管风险评估结果，ESMA将信用评级机构分为A类和B类²⁵，对A、B两类评

²¹ 2016年，ESMA颁布了《关于信用评级机构评级方法有效性检验和审查的指引》(Guidelines on the validation and review of Credit Rating Agencies' methodologies)，旨在从定量和定性分析的角度，对信用评级机构在评级的准确性、预测能力和历史评级稳健性三个方面进行验证和审查的最低标准进行规定。2017年3月23日，ESMA再次发布该指引的全欧盟成员国语言版本，并正式宣布该指引自发布该版本2个月后正式生效。

²² 框架分为五个部分：控制环境、风险管理、控制活动、信息与沟通和监管活动，同时解释了评级机构应采取哪些措施以达到监管对每个部分提出的要求。

²³ 包括合规、审查、风险管理、信息安全和内部审计五个职能，ESMA规定了每个职能的角色、其应该报告什么内容以及其能否与其他角色进行合并。

²⁴ 《信用评级机构向ESMA提交定期信息的指引》于2015年3月19日发布。

²⁵ 信用评级机构的分类根据ESMA的内部监督评估结果确定，评估内容包括CRA的规模、复杂性、市场渗

级机构实行差异化的披露要求²⁶；二是 ESMA 将多数信息披露内容要求标准化和模块化，并对每项信息披露要求制定了详细的指南，提高信息披露要求的明晰度；三是 ESMA 通过减少部分信息²⁷的披露频率，降低评级机构的信息披露负担和信息披露成本；四是增加年度信用评级审查报告、评级方法审查报告和内控审查报告等信息披露内容，减少 ESMA 与评级机构的信息不对称性。

信用评级信息披露要求指引落地，提高 ESG²⁸因素的信息透明度。ESMA 对评级机构信息披露要求的变化还体现在对 ESG 因素的关注上，2019 年 7 月 18 日，ESMA 发布《适用于信用评级的信息披露要求指引——最终报告》（以下简称《信息披露指引》），《信息披露指引》中除要求评级机构对常规信息进行披露外，还要求评级机构加强信用评估中 ESG 因素的透明度，ESMA 要求评级机构在对外发布的报告中概述引起信用评级或评级展望变更的驱动因素是否属于该评级机构分类的 ESG 因素，并确定 ESG 关键驱动因素，解释 ESG 因素如何影响信用评级或评级展望，评级机构还需要在对外发布的报告中解释该评级机构的评级方法和评级模型中如何考虑 ESG 因素。ESG 信息披露有助于增强企业信息透明度，降低发行人与投资者之间的信息不对称，保护投资者权益。

3、完善背书制度²⁹，加强英国脱欧影响监管工作

强化 ESMA 注册评级机构“背书”的境外评级机构评级结果的统一认证工作。2018 年 7 月，ESMA 发布《信用评级机构条例第 4 条第 3 款关于认可体系适用的最终报告指引——如何评估境外评级机构评级标准达到“与 CRAR 规定同样严格”的补充指导》³⁰，列出了 ESMA 认可的部分评级机构对 CRAR 条款提出的

透率及其他因素。

²⁶ A 类评级机构需要就公司治理、评级方法、内部控制和信息科技报告等方面的部分内容需按季度或半年度向 ESMA 进行披露，而 B 类评级机构则一般只需按年度向 ESMA 进行披露。

²⁷ 主要涉及向合规部门提交的董事会报告和内部诉讼，包括减少 B 类评级机构董事会报告的披露频率，同时将内部诉讼披露频率此由此前的按季披露变更为发生后披露。

²⁸ ESG 代表环境（Environment）、社会（Social）和公司治理（Governance）。

²⁹ 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。

³⁰ 该文件与 2017 年 11 月发布的《注册评级机构应用 CRAR 第 4（3）款指引》的不同之处在于，文件指出 ESMA 注册评级机构“背书”第三国评级结果效力的标准是境外评级机构的评级结果能在欧盟地区得到承认并使用，第三国评级机构为获得承认可以有以下两种选择：一是需要满足 CARA 相关认可条款规定的要

部分替代性方案，包括与 CRA 收费相关的要求、评级信息披露要求、评级报告透明度要求、分析师轮换以及将某些信息视为内部信息等方面的要求。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。

完善应急计划规避英国脱欧风险。ESMA 在 2018 年要求有意留在欧盟地区从事评级业务的英国评级机构对英国无序脱欧的情景预先制定应急计划（Contingency Plan），确保相关评级机构在英国脱欧后能继续留欧从事评级业务。2019 年 2 月 1 日，ESMA 与英国信用评级机构监管部门英国金融服务监管局（FCA）就互换监管信息及进行监管协同等维护信用评级市场稳定的系列措施达成谅解备忘录。2019 年 3 月 15 日，ESMA 发布《关于英国无序脱欧情况下的信用评级背书制度的公开声明》³¹，ESMA 认为英国针对其脱欧制定的英国境内信用评级监管法律框架《2019 年第 266 号》在遵守 FCA 和 ESMA 签订的谅解备忘录的条件下符合 ESMA 的背书标准，英国脱欧后，只要相关评级机构的评级结果获得在 ESMA 注册的评级机构的背书则可以继续在欧从事信用评级工作，否则将失去留欧持续评级资格。

4、持续加强信用评级费用监管工作

2018 年 1 月 11 日，ESMA 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》，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。作为后续行动，2019 年 12 月 20 日，ESMA 发布《关于信用评级机构和交易数据库机构收费的后续报告》，重点介绍了信用评级机构在收费透明性、费用制定和成本监控流程方面取得的进步，同时指出评级机构在成本记录和成本监控方面仍需要改善，评级机构应按类别监控费用，不可量化的费用估算也应包括在费用设定过程中，进而向用户展示其收取的费用是基于成本的。由此可看出，ESMA 在未来的监管工作中将重点关注评级费用监管措施的落实成效，对评级机构评级费用的监管内容日趋精细化。

求，二是可以证明已经建立了与 CARA 认证条款不同但同样严格的内部要求。

³¹ 文件指出若英国无序脱欧，ESMA 将不再承认在英国注册的评级机构为 ESMA 的注册评级机构，而视同境外信用评级机构，英国评级机构的评级结果只有通过 ESMA 的背书制度流程才可在欧盟地区使用。

5、加强对评级机构应用新技术的监管，持续推进云计算监管，加强信息和网络安全监管

加强对评级机构应用新技术的监管。2019 年，ESMA 提出鉴于许多受监管的评级机构已经使用或正在考虑使用新技术进行评级，ESMA 会评估使用新技术的影响以及相关风险。ESMA 将重点关注与数据相关的技术在评级过程中的应用风险，探索其对信用评级质量的潜在影响，例如，在评级机构提高评级流程自动化程度的情况下，ESMA 期望同时开发特定的控制措施，减少评级机构因过度依赖自动化和机器学习产生的偏差，降低因缺乏分析监督而产生的潜在风险。

推进云计算领域监管，规避数据服务外包风险。2018 年，ESMA 进一步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，构建一套清晰的云计算服务监管制度。ESMA 选取了一些评级机构，就其云计算外包的情况进行检查，找出云计算服务方面存在的具体风险，ESMA 已将这些关键风险领域传达给了评级机构的高级管理层和董事会，期望受监管评级公司能在这些风险领域上采取相应措施。此外，ESMA 也充分借鉴了国际监管标准、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。信息安全方面，2018 年 ESMA 增强了信息安全的评估框架，建立了信息安全事件报告流程，对评级机构提交的相关信息³²进行了评估，ESMA 强调信息安全在控制领域的重要性，希望评级机构能将信息安全从 IT 部门的职能中独立出来。网络安全方面，2019 年，ESMA 对部分在欧盟注册的评级机构进行调查，对信用评级机构面临的网络安全风险境况和网络安全风险防御机制及防御能力进行评估，进一步了解评级机构运营中所面临的网络风险以及信用评级机构对网络风险的看法，明确评级机构网络安全控制中存在的问题。

6、强化法律责任追究工作，近年来首次对评级机构利益冲突问题进行监管处罚

³² 例如：IT 治理和策略，IT 和信息安全事件以及重大业务和 IT 项目的项目计划等。

2018 年，ESMA 继续开展“边缘评估”³³，发现 5 家银行未经注册即发布信用评级产品，并对其进行了处罚，这有助于为在欧盟地区从事信用评级的评级机构创造公平的竞争环境。

2019 年 3 月 28 日，ESMA 对惠誉集团的三家子公司开出巨额罚单，因惠誉（英国）、惠誉（法国）和惠誉（西班牙）三家公司对其共同的自然人控股股东持有的三家上市企业发行的融资工具进行了评级，违反了利益冲突要求，事后未能立即评估是否需要重新评级或撤销评级，同时未能针对利益冲突要求建立一套合适的内部控制机制等原因，ESMA 对惠誉三家子公司处以罚款合计 513.25 万欧元。此前 ESMA 对评级机构进行处罚的原因主要集中在内控制度存在缺陷和信息披露不规范等方面，而此次高额处罚是 ESMA 近年来首次因评级机构未尽到规避利益冲突的义务对其进行的法律责任追究，ESMA 对信用评级机构的处罚范围进一步扩大，对信用评级机构的处罚力度日趋加强。

³³ 自 2017 年起，ESMA 规定在欧洲地区从事信用评级活动的评级机构必须在 ESMA 注册，ESMA 将找出未向 ESMA 注册而在欧盟地区展开信用评级活动的潜在机构的工作称为“边缘评估”（Perimeter Assessment）。