

SEC 对认可评级机构的定义（征求意见稿）

SEC, 2005 年 4 月 19 日

导言

应公众对评级机构问题的建议，2003 年 6 月，SEC 设计了对全国认可评级机构定义的征求意见稿，其中包括了信用评级是否应该被继续用于联邦证券法的监管，是否在联邦证券法规中继续把评级结果用于监管目的？如果是，那么选择哪个评级机构？如何监管？针对这些问题，尤其是 NRSRO（全国认可的统计评级机构）认可过程的透明度，SEC 计划在新交易法第 3B-10 款中，发布 SEC 对 NRSRO 的定义及相关解释。同时，SEC 表示，该定义只针对其自身使用“NRSRO”概念，而不期望对 2003 征求意见稿中提出的其他更加宽泛的问题做出解释。

NRSRO 概念的演变

1、背景

从1975年以来，SEC在许多的金融监管领域，依靠于市场认可评级机构提供的评级结果。这些评级机构被称为“全国认可的统计评级机构”或NRSROs，是由SEC官员通过发布“on-action”信件来进行认可的。而今，有9家机构被SEC认可为NRSRO。但是，从90年代，有数家评级机构被合并，因此，目前剩下了5家NRSRO：A.M. Best、Dominion债券评级服务有限公司、惠誉公司、穆迪公司和标准普尔公司。

尽管 SEC 的初衷仅希望在其自身的法令法规中使用“NRSRO”。而如今 NRSROs 的评级结果已在联邦和州立法、金融和其它监管当局发布的准则、国外监管计划（scheme）、私营金融合同中被广泛用做基准。令人意外地是，事实上 SEC 从未正式定义过“NRSRO”。

2、“NRSRO”定义的历史

NRSRO 概念首先出现在 1975 年 SEC 出台的交易法第 15C3-1 条，净资本条款（Net Capital Rule）中。该概念被用来决定持有不同的债券所需要的资本量，帮助 SEC 区分投资型债券和非投资型债券。根据净资本条款，经纪商在计算净资本时，需按资本证券的市值的一定比例冲减净资本，这样做的目的是抵御因资本证券市场价格波动、缺乏流动性而带来的损失。这种抵减在后面被称为“HAIRCUT”。当时 SEC 认定，持有被全国知名评级机构评为投资级资本证券的经纪人可减低冲减比例，因为这些证券比低级别证券的流动性好，价格波动少。

随着时间的推移，以及评级机构越来越被市场和监管采用来，NRSRO 概念就更加广泛传播，今天 NRSRO 评级结果已广泛在联邦和州立法中被用作流动性和信用价值评定的重要指标，在金融等监管当局发布的条例中、甚至在一些涉外监管法规中被采用，SEC 也把 NRSRO 概念引入了其他联邦证券法领域。根据 1933 证券法（Securities Act of 1933）、1934 证券交易法和 1940 投资公司法（Investment Company Act of 1940），SEC 发布的几个法规中引用 NRSRO 概念，作为净资本条款的实施参考（cross-reference to the Net Capital Rule），例如，投资公司法 2a-7 条款要求货币市场基金只能投资于高质量的短期工具，NRSRO 的评级结果被用来建立最低投资标准，根据该条款，货币市场基金允许投资于 NRSROs 评出的两个最高级别（或类似质量）的短期债，并对基金持有的低级别证券的数量加以限制。此外，根据 1933 证券法，SEC 规定被至少一家 NRSROs 评为投资级的不可转换债、优先证券和资产抵押证券可按 Form S-3 方式注册。

此外，国会也已把 NRSRO 概念广泛应用到金融立法中，例如，当国会在证券交易法第 3（a）（41）条款中定义抵押类证券时，作为 1984 二级抵押市场促进法（Secondary Mortgage Market Enhancement Act of 1984）的组成部分，要求这类证券应是至少被一家 NRSROs 评为两个最高级别之一的证券。

最后，今天其他一些联邦、州和涉外法规中也引入了 NRSRO 概念，例如，美国教育部（U.S. Department of Education）根据 1965 高等教育法（Higher Education Act of 1965）Title IV，使用 NRSROs 的评级结果来建立希望参加学生金融助学计划机构的金融责任标准。此外，几个州的保险法规中直接或间接依靠 NRSROs 的评级结果来考核保险

公司的投资是否合理。在涉外权（foreign jurisdictions）中也使用 NRSRO 概念。

1975 年，当 NRSRO 第一次出现在净资本条款中的时候，SEC 的官员们指定穆迪公司、惠誉公司和标准普尔公司的评级可以在全国适用，认可它们为净资本条款的 NRSROs。从 1975 年后，SEC 官员又通过“no-action”信件方式还认可了其他 6 家机构：Duff and Phelps, Inc.、McCarthy Crisanti & Maffei, Inc.、IBCA Limited and its subsidiary IBCA Inc.、Thomson Bank Watch, Inc.、DBRS 和 A.M. BEST。但是，除了 DBRS 和 A.M. BEST，其余的 4 家机构都被前 3 家机构合并或收购，最后 NRSRO 只剩 5 家机构。

SEC 官员开始的时候，并没有认可评级机构的具体标准。但是，在 NRSRO 资格审定过程中，SEC 官员们通过他们的经验总结了一系列的审查指标。目前这些指标主要是评级机构的经营情况、市场占有率情况以及其他一些决定评级机构能否被认可为 NRSRO 的特殊因素。

SEC 官员认可评级机构时的最重要的单一指标是看评级机构是否被全美的评级结果主要使用者认为是可信赖的。强调这一标准是为了保证该 NRSRO 评级结果适合用于监管目的，并且由市场对它的可靠性做出了保证。SEC 官员也评估评级机构的经营能力和可靠性，其中包括：1) 评级机构的组织结构；2) 财务状况；3) 员工的数量和素质（看评级机构是否有能力独立完成评级工作）；4) 独立于被评级公司情况；5) 评级程序；6) 评级机构是否建立了内部制度保证非公开信息不被错用和这些制度的执行情况。

3、SEC 对评级机构的研究

1) 1994 征求意见稿

SEC 考察了大量评级机构问题及其监管问题。在 1994 年，SEC 发布了征求意见稿来征求公众对 SEC 使用 NRSRO 评级机构的意见。由于评级结果在 SEC 法规中作用越来越大，也有一些国内机构和国外机构申请认可，而 SEC 没有定义 NRSRO，也没有监管 NRSROs 的机制，所以 SEC 向公众发起了一次征求意见活动。征求意见的重点是：NRSRO 的评级结果在联邦法规中的地位，是否需要确定一套正式程序来确定 NRSRO 资格以及监管他们的行为。大多数反馈表明支持继续使用 NRSRO 概念并且建议 SEC 采用一套正式的程序来定义 NRSROs。

2) 1997 年立法建议

根据征求意见情况，SEC 1997 年建议修改净资本条款，对 NRSRO 作出定义。建议修正案提出了 NRSROs 的认可指标，同时制定了申请程序。尽管公众很乐意看到 SEC 打算提出认可 NRSRO 的要求，但由于定义 NRSRO 标准的难度以及 SEC 和国会开始对评级机构广泛研究，SEC 最终没实施上述建议。

3) 最近情况

这几年，SEC 研究了一系列关于是否在联邦证券法规中继续把 NRSRO 评级结果用于监管、如何选择评级以及怎样监管评级机构的问题，包括和评级机构及市场参与者（包括买方公司）讨论，对每一个 NRSRO 的正式检查，召开公众听证会，让更多的市场参与者有机会提出对评级机构及其在资本市场中的地位问题的看法。

A、NRSRO 检查

2002 年 3 月 19 日，SEC 根据证券交易法 21 (a)，发布了开展评级机构在美国证券市场的作用的调查政令（Order）。发布调查政令的目的是收集评级机构在美国证券市场上发挥作用的情况、条件、实践等，帮助 SEC 评估是否在有关联邦证券法中继续把评级结果用于监管，以及如果使用的话，使用哪些评级结果？如何实施适度监管？

SEC 对 NRSROs 的检查发现了一些疑问，包括：（1）发行主体向 NRSROs 支付评级费用的事实可能导致潜在的利益冲突；（2）由于 NRSROs 向发行主体提供额外服务，如预评估、公司咨询等，加剧了潜在的利益冲突，NRSROs 的收益也更加依赖发行主体；（3）由于 NRSROs 在市场上的强大影响力，存在 NRSROs 向发行主体施压收费的可能；（4）由于 NRSROs 在市场上的强大影响力，存在 NRSROs 向发行主体施压，要求发行主体购买额外服务的可能；（5）NRSROs 保护保密信息的政策和程序的有效性；（6）SEC 检查的有效性，因为 NRSRO 的评级工作缺乏工作记录，NRSROs 认为 1940 投资咨询法对文件存档和出示的要求不适合于评级业务，第一修正案（First amendment）保护 NRSROs 不必向 SEC 提供文件。

B、评级机构听证会

SEC 对评级机构的广泛研究包括在 2002 年 11 月 15 号和 21 号举行的听证会。这两次听证会是专门针对评级机构在证券市场上的操作举行的。参加听证会的机构包括评级机构、经纪商、需方（buy-side firms）企业、发行主体和学术界。

听证会的主题普遍针对评级机构当前的角色和作用、评级过程中的信息流，评级机构内部问题（如潜在的利益

冲突)和对评级机构的监管措施(包括进入行业的潜在障碍)。

大多数的与会者表示,欢迎监管机构使用 NRSRO 的评级结果作为一种简单、有效的信用检测方法,同时建议监管机构明确其使用的 NRSRO 概念。

许多的与会者将他们的目光集中在现存的 NO-ACTION LETTER 通过程序上。他们建议改进该程序:

- ①. SEC 应该细化评级机构申请 NO-ACTION LETTER 的信息;
- ②. 有必要检验评级机构分析员素质和尽职工作情况。

此外,也有人建议 SEC 可以限时答复申请者的 NRSRO 认可申请。一些人主张改进评级业竞争状况,尤其应该在取得 NO-ACTION LETTER 的过程中加入更多的竞争。也有与会者提到应该向那些专于某些领域的评级机构开放 NRSRO 的大门来增加竞争性。一些评级结果的使用者和发行主体认为,SEC 应考虑加强对评级机构的监管(如针对潜在的利益冲突的问题),并使其监管行为更主动一点(如监管 NRSRO 指标的达标情况)。

参加听证的人员担心评级机构和评级人员与其客户的特殊关系,特别是在评级机构不受 Regulation FD(主要指发行主体和有关人员不得向外部透露非公开信息)条款限制的情况下。尽管大型评级机构一般使客户和非客户同时得到评级结果和评级观点,但客户有机会和评级人员直接接触。由于这样直接接触的机会,客户可能获得到额外的、非公众的信息。一些参加听证的人担心这些额外交流,特别是客户与评级分析员之间的非正式口头交流会增加发行主体的保密信息不适当披露的风险。

C、SARBANES-OXLEY 法案 702 下的研究报告

基于和 SEC 一样的动机,国会在 SARBANES-OXLEY 法案 702 中要求 SEC 对评级机构进行相关研究,并且提交一份报告给总统和国会。这份报告最终在 2003 年 1 月 24 日被提交给国会和总统。该报告针对 SARBANES-OXLEY 法案 702 要求 SEC 研究的每一个问题和其他相关问题做出了研究。其中,包括评级机构的地位,他们在证券市场中的重要作用,评级机构在行使其职能时将面对的障碍,改进评级机构向市场提供信息流的措施,评级机构的准入障碍,以及评级机构的利益冲突。

D、2003 年 NRSRO 征求意见

为更好的研究这些问题,SEC 在 2003 年 6 月 4 日发布了征求意见稿。该征求意见稿提出了一系列的问题,包括在联邦证券法规中是否继续把评级结果用于监管目的?如果是,那么,选择哪些评级机构?如何对评级机构监管?同时,在两天的听证会所提出的问题,也被包括在这次征求意见稿中。

在 2003 年征求意见稿的反馈中,46 位评论家大多数支持保留 NRSRO。他们指出,如果废除 NRSRO,对现在的证券市场会造成损害。而且,这一举措是极为复杂和高价的。仅仅只有 4 位评论家认为应该取消 NRSRO。但很遗憾的是,他们对如何给出 NRSRO 的替代品并没有进行进一步的讨论。

大多数的评论者认为应该进一步提高授予 NRSRO 资格程序的透明度,而且,他们均支持 SEC 更加明细地列出,要求评级机构在申请 NRSRO 资格时所需要提供的材料。还有一部分的评论者建议 SEC 将其定义 NRSRO 的过程更加透明化,比如,建议在一项法规中明确认可 NRSRO 的指标。

一些批评家指出,现存的 NRSRO 指标,比如定义版本 2003 的四项指标,可能会给新加入的评级机构造成准入障碍,提出降低 NRSRO 指标标准的建议。但也有人认为对现有指标的重视不应该被冲淡。此外,大多数的评论家均要求 SEC 针对限制评级业务内部冲突做出相应的回应。同时,要求认可在特定债券市场或特定地域开展评级业务的评级机构。

同时,评论者普遍也支持监管 NRSRO,至少,要求对一个评级机构是否符合 NRSRO 资格进行持续性的监管。评论者同意应该对 NRSRO 进行周期性的检查。

4、国际趋势

近年来,一些国际组织也对信用评级机构加强了监管。2003 年 2 月,国际证券组织机构(“IOSCO”)针对评级机构存在的问题设立了一个研究小组,并且在 2003 年 9 月,该小组发布了“资信评级机构的行为原则”公告,对监管机构、评级机构和其他市场参与者提出了一系列高水平的目标。为了指导评级机构在其评级过程中的行为,并给出一系列相应的准则,该组织的技术委员会又于 2004 年 2 月又设立了一个高层管理人员小组,并于 2004 年的 11 月发布了“信用评级机构行为规范”。该规范将指导评级机构保持独立性,减少利益冲突,保证与发行人共享的非公布信息的保密。

讨论

1、背景

SEC计划在新的证券法第3B-10条中明确“NRSRO”的定义。这个定义将会由三个部分组成，其中SEC初步认定最重要的指标在于这家机构的评级结果是否能被运用在证券法以及SEC的其他制度和监管规范中去。同时，SEC也将提供对该定义的进一步解释。

具体讲，SEC 试图将“NRSRO”的定义为一家具有以下特征的机构：

- 1) 对债务人特定债券或货币市场工具及时提供公开评级报告的机构；
- 2) 发布的评级信息（包括在特定债券市场或特定区域开展的评级）是被主要的评级结果使用者普遍接受，并且被认为是可信和可靠的；
- 3) 有系统的评级程序保障评级结果的可信和可靠，能控制潜在的利益冲突，可以防止非公众信息的滥用，以及有足够的财力来进行这些程序的操作。

这些定义指标将被用来决定哪些评级机构的评级结果可以被用于 SEC 的各种监管目标，比如在净资本条款法中的运用。举例来说，净资本条款是为了保护客户和其他市场参与者不因为经纪人的失败而蒙受损失。当净资本低于最低标准的时候，这些公司将被迫清算，而不需要经过证券投资保护公司（Securities Investor Protection Corporation）的一套正式程序或财务支持。净资本条款针对经营的业务性质和经纪商是否涉及客户证券和资金来制定不同净资本最低限额。SEC 仰仗评级结果充分可靠，使用这些评级结果来评估经纪商所持证券的流动性和信用风险，从而来决定资本充足性。

2、建议的“NRSRO”定义

1) 第一项标准

对债务人特定债券或货币市场工具及时提供公开评级报告的机构。

(1) 公开评级结果

在 2003 年定义征求意见稿中，SEC 提出评级机构的评级结果是否仅仅应向交费的客户公布，而且要求客户为出于监管目的而进行的评级付费给 NRSRO 是不合理的。在调查中，大多数的评论者都同意，评级机构应该将出于监管目的而进行的评级结果对广大公众免费公布。

评论者同时表示这些结果的公开将 a) 提高市场的效率和透明度；b) 有利于防止潜在的评级机构按 Regulation FD 选择性披露非公开信息；c) 使评级结果更有可比性。评论者还提出如果一个信用评级机构的评级结果，对公众而言并不是真正的可以普遍得到的，就不应该被认为是“公众发布者”。

一个评论者注意到，当评级机构与发行主体之间存在着保密协议或评级机构承诺保密的情况下，该评级机构不应该被要求公布评级结果（例如，在非公开评级中，评级机构被要求仅对发行主体告知结果）。另一位评论者建议，NRSRO 应该允许一些其他机构，如金融信息发布者，不受限制的公布其新的评级信息。还有评论者认为 SEC 不应该参与 NRSRO 的定价，他解释到，NRSRO 应该被允许收取市场可以承受的费用。还有评论者注意到，要求 NRSRO 免费地向公众公布其评级结果，可能造成发行主体和其他 NRSRO 的客户不得不支付更高的费用。

针对这些建议，SEC 提出，一个评级机构如果想达到“NRSRO”的要求，它必须使其信息向公众公开。同时，SEC 还解释，在定义中，“公开”是指评级机构是因 SEC 各项条例和规范下的监管目的而进行的评级结果必须在大范围内对公众免费公布。就此而论，这个评级结果可以通过在该评级机构网站上公布来成为真正的公众可以获得资源。

SEC 认为评级结果对公众公布是判断该机构评级结果是否可信和可靠的一个很重要的途径。

这个要求和大多数评论者的观点不谋而合。评论者都认为要求评级结果的使用者为基于监管目的而进行的评级交纳费用是不合理的。SEC 注意到在建议的“NRSRO”定义下，一个评级机构被要求将它的评级结果公开，但公众也仅仅可获的评级结果本身（如评级观点），并不涉及由评级机构使用的其他信息（如：评级机构的评级原则）。这个要求没有导致评级机构增加他们的评级收费，因为它并未要求评级机构给出得到评级结果的具体分析过程。事实上，SEC 注意到大多数的评级机构，包括所有的现有的 NRSRO，在他们实际操作中也是这样做的，他们免费公布自己的评级结果。

问题：

应该怎样决定一个 NRSRO 是否公开披露了其评级结果？是否需要制定规定来指定特定的途径和方式公布信息？仅仅通过因特网来公布它们是否充分？

(2) 发布特定信用观点

SEC 了解到评级机构常常发布不同种类的评级结果,它们有可能反映特定的证券或债务的信用状况,或者是一个特定主体的整体信用状况。由于 SEC 一般将“NRSRO”的定义和特定的证券或债务的信用状况联系起来,所以在其对“NRSRO”的建议定义中,将限定在发布这些评级结果的机构。SEC 在“NRSRO”建议定义中阐明了这一点,是因为那些并非发布对某一特定证券的评级结果,而侧重于发布对特定主体整体信用状况评级结果的机构也要求取得 NRSRO 认可。同一发行人发行的不同证券在其风险上是有很大差异的,这是由其依据一个证券法上的不同条款而造成的。因此,把一个发行人的信用评级运用在它发行的所有不同的债务工具是很有可能被误导的。同样考虑到 NRSRO 在监管中的运用,这种评级结果也有可能造成监管上的不利影响。

问题:

一个不针对特定证券或货币市场工具的评级机构是否不应该被包括在 NRSRO 定义之内?如果是,那又将会怎样?

(3) 信用观点的及时性

建议定义中希望明确:仅仅只有“及时”的评级结果才能够被用于证券法中的监管目的。SEC 认为,这种“及时”评级结果必须是被连续有效跟踪和适时必要更新(肯定、升级、降级)的评级结果。SEC 认识到,不及时的评级结果,甚至不能反映评级机构对证券信用状况评价观点的评级结果,有悖于监管机构使用 NRSRO 评级结果的初衷。

定义的第一项标准要求 NRSRO 发布的评级结果是“即时”的,必须及时反映特定的证券和货币市场工具的信用状况。这一项标准将帮助监管性评级结果的使用者对他们使用的评级结果更有信心,并且相信这些结果将可以反映评级机构当前的观点。

在建议定义中,SEC 将对“及时评级”给出进一步的解释——一个评级机构发布的评级结果必须反映它对该特定证券或货币市场工具当期的信用状况评价观点,而这个时段将被定义在:从该评级结果发布时到该评级结果被更改或是取消的时点之间。基于该解释,如果一个评级机构认为自己满足“及时评级”这个 NRSRO 指标的要求,就必须设计并且使用一套适宜的程序使得其评级结果被及时跟踪着,并且保证在发生重大事件时,如行业或发行主体本身的一些重大事件发生时,及时更新它的评级结果。这一项指标同样也被反映在 2003 年征求意见稿的回复意见中。

然而,虽然 SEC 在其建议定义中要求“NRSRO”的评级结果必须是及时更新的,但它并没有给“NRSRO”指定一个特定的时点。SEC 认为,考虑到如发行人或特定证券的复杂的情况,很难指定一个统一适宜的更新时段来完全反映由于一些重大事项而造成的各种信用状况变化。因此,SEC 认为,在更新时段的规定上应该赋予评级机构更高的灵活性,使之可以针对具体情况来调整评级结果,从而把那些重大变更反映在新的评级结果中。在这个方面,SEC 不会给出具体的标准来要求评级机构什么时候该更新其评级结果。

问题:

SEC 是否应该针对什么样的评级结果才是“及时”评级结果给出更进一步的解释?SEC 是否应该指定更新评级结果的具体时段?这个建议定义中的规则可以确保市场中的 NRSRO 评级是及时的吗?

2) 第二项标准

(1) 在金融市场上普遍认可

正如在上文所讨论的,NRSRO 是一个“全国认可”的评级机构,它的评级结果将被用于证券法规中的各种监管目的,这就必须保证这些评级是可信、可靠并且可以被市场信赖的。考虑到 2003 年征求意见稿的反馈,NRSRO 的地位应该是建立在它的评级结果在市场上被普遍认可的基础之上。而 NRSRO 建议定义的第二部分则强调该评级机构的评级结果是被全美的评级结果主要使用者认为是可信赖的。

SEC 建议这样定义第二项标准,根据该标准,一家评级机构的评级结果应该在金融市场上普遍得到认可。普遍认可意味着,市场对评级结果在可信度和可靠性方面有信心,并可以提供运用在各种监管目的上的评级结果的可依赖性、一直性的一些证据。例如,在净资本的计算和风险冲减中,使用评级结果情况下比不使用评级结果的情况更值得信赖,从而可以更好的保护客户和其他市场参与者。

此外,把对评级机构评级结果的评价和评级结果主要使用者的观点联系起来是很有帮助的。评级结果主要使用者一般包括了那些持有大量债权证券、优先股、商业票据的共同基金、经纪人、养老基金、保险公司等金融市场参与者。这些公司由于持有大量固定收益类证券,它们本身拥有可以对发行人和参加者进行专业评级的部门。但是它们依然依靠来自评级机构的外部评级结果,用来比较或检验自己评级和相关分析的结论。因此,对于这些市场参与

者，甚至对金融市场的整体稳定性来说，评级机构的评级结果是相当重要的。所以，SEC 相信，在对 NRSRO 定义时考虑它们的观点将在一定程度上有利于确认认可 NRSRO 评级结果的可信度和可靠性。

SEC 认为可以通过一些客观手段来考察评级机构是否满足 NRSRO 认可的第三项标准。例如，在一定条件下，评级机构为此可以通过统计数据来展示市场对其评级结果的以来程度（如市场波动对评级结果变化的敏感度）。评级机构也可通过拥有大量金融市场的评级主要使用者来证明其评级结果在市场上的可靠性和可信性。

问题：

SEC 如何定义“NRSRO”以便于评级使用者可以知道一个评级机构的评级结果在市场上的可靠性和可信性？以上探讨的各个措施，是有助于决定一个评级机构符合“NRSRO”建议定义的第三部分要求吗？例如：如果一个评级机构拥有许多用户，这个事实是否应该算为该机构符合第三部分要求的证据？什么样的统计数据可以证明一家评级机构被市场信赖的程度？而相关的标准又应该如何制定？当判断一家评级机构是否满足第三项要求的时候，是否应该考虑发行主体的观点？

（2）专于某个评级领域的 NRSRO

听证会和 2003 年征求意见稿的评论者普遍都支持“NRSRO”的定义应该包括那些专于某些特定债券市场和地域（或是美国以外地区）的评级机构。有些评论者提出 SEC 应该将那些综合性的评级机构和专于某个评级领域的评级机构区分开来。但同时也有其他的评论者指出，只有那些综合性的评级机构才有可能满足 NRSRO 定义的要求，而那些专于某个评级领域的评级机构很难提供一份全面准确的信用风险评估，因为它们在信用评估方面缺乏广泛的经验。

基于发放 NO-ACTION LETTER 的官员经验，一个可以被金融市场广泛接受的评级机构，即使它只专于某个评级领域，也是可以获得 NRSRO 资格的。如在第二部分提到的那样，事实上 NRSRO 的 NO-ACTION LETTER 在过去有授予给专于某个评级领域评级机构的先例。在这些例子中，虽然评级机构只专于某个评级领域，但他们仍然得到了市场对他们可靠性和可信度的广泛认可。因此，这些曾经被 SEC 运用在监管领域的评级机构同样符合“NRSRO”的定义。

问题：

一个可以被金融市场广泛接受的评级机构，即使它的评级只专于某个评级领域，是否应该在这一特定领域内授予其获得 NRSRO 资格，还是给它在更为宽泛领域内的 NRSRO 资格？假如一个评级机构获得了某一特定领域内的 NRSRO 资格，这一资格是否将影响它扩展业务的能力？如何鉴别来自这些 NRSRO 的评级结果，使经纪人和其他评级使用者能够决定采用哪一家 NRSRO 的评级结果用于监管目的？从上面的讨论中 SEC 注意到，有评论者提出那些专于某个评级领域的评级机构很难提供一份全面准确的信用风险评估，因为他们缺乏具有广泛信用评估经验的专家，因此，SEC 希望可以得到关于只专于某个评级领域的 NRSRO 资格的更进一步建议。

3) 第三项标准

该 NRSRO 建议定义的第三部分将明确，一个评级机构必须使用系统化的评级程序，以保证评级结果的可信和可靠，管理利益冲突以及防止非公开信息的滥用，才能达到“NRSRO”的资格。这项指标同时也要求评级机构有足够的财力来确保它能顺利的进行该程序的操作。

SEC 相信，要求评级机构使用系统化评级程序，将有助于保证 NRSRO 的评级结果是建立在对发行人的信用和金融契约全方面分析的基础之上。而这一系列的分析将帮助评级机构得到更加可靠的评级结果，从而可以满足运用于监管目的的要求。

在评判一个评级机构是否符合 NRSRO 定义的第三项要求时，以下几项指标是十分重要的：

- ①. 评级分析员的培训和素质（和评级分析员对相关信息分析与理解能力有关）；
- ②. 评级分析员平均负责多少次评级（关系到评级分析员是否能够持续跟踪和评价其评级结果）；
- ③. 对信息来源的检查以及对评级过程中的信息完整性的评价（关系到评级信息基础的质量与范围）；
- ④. 评级机构与发行主体的管理层（包括管理高层和其他相关部门）的接触（关系到发行主体的管理能力和可信度，以及更好地了解发行主体的财务和经营情况）；
- ⑤. 评级机构的组织结构（包括不受被评对象控制，不受与相关业务或其分支机构的潜在利益冲突影响，而有独立运作能力）；
- ⑥. 评级机构如何确定和控制这些利益冲突；
- ⑦. 防止非公开信息错误使用的内部管理制度及其严格执行情况；

⑧. 评级机构的财力(与之相关的是,一个机构是否有足够的财务资源来确保在经济压力下的独立运作能力,不受被评对象控制,足够数量、受过良好教育和具有经验丰富的人员队伍)。

(1) 评级分析员的经验和培训

评级分析员的经验和培训是否也应该被作为评价要素来判断一家评级机构的 NRSRO 资格,在 2003 年的征求意见活动中并没有达成共识。同样,对于评级机构信用分析员的培训和资格是否应该在 NRSRO 定义中给出底线也没有从征求意见活动中得到一致意见。

但是,有一部分评论者指出,一个评级机构评级人员的资格应该被包括在 NRSRO 的评级指标之中,而评级人员的经验与所受培训尤其重要。也有评论者提出,作为一个 NRSRO,它的评级机构信用分析员的培训和资格应该有一个最低标准,而且对这些具体标准的遵从情况也应该在判断一家机构是否是 NRSRO 时加以检验。还有人认为一个 NRSRO 应该组织其员工参加金融(或其他)监管当局举办的集训。

部分评论者认为,SEC 应把评级机构的评级分析员必须具有一定的培训和素质水平作为认可标准,但也有人提出监督培训的方法对 NRSRO 定义没有什么价值。一个评论者建议,SEC 应该要求 NRSRO 定期公布他们的人员资格和员工规模。也有人指出,市场可以发现评级机构的人员是否充分,而投资者和发行主体都不会接受那些没有足够评级人员的机构。

SEC 没有把评级机构的评级分析员必须具有一定的培训和素质水平作为认可标准,认为一个没足够受过训、并且经验丰富的员工的评级机构是没有办法满足该规定定义的后两个条件的。但是,SEC 目前同意,如果想要成为 NRSRO,该机构必须有使其分析员具有竞争力的制度安排,使他们能够鉴别、理解及分析证券发行主体的相关信息。同时,这个评级机构也应该有一套检查分析员背景的制度安排。

SEC 相信,分析员的素质是考察 NRSRO 资格的重要指标,因为市场对评级结果的信赖度很大程度上是由分析员能否透彻和全面的做出信用分析来决定的。例如,如果一个评级机构的评级程序要求分析员评价发行主体的财务报表,这个分析员理解和分析报表的能力很大程度上是由其在财务分析上的经验和所受过的培训来决定的。如果这评级机构的评级程序没有要求这样的经验和培训,那这个评级机构就不可能拥有一套系统化评级程序,以保证评级结果的可信和可靠,而依靠这些评级结果得到 SEC 法令中的减免或特权是不合适的。

虽然 SEC 不会象那位评论者提到的那样,要求 NRSRO 定期公布它们的人员资格和员工规模,但是,提到这些指标可以帮助证明一个评级机构是否拥有系统的评级体系来提供可靠的评级结果。

问题:

SEC 认识到,对分析员经验的评价是主观的,因此,SEC 希望得到对分析员素质定性评价指标的一些相关建议,此外,也希望得到关于定量评价指标的相关意见?及应该如何赋予权重?一个评级机构应该如何设计一套程序来满足 NRSRO 定义关于对其人员素质的要求?而对人员素质的评价又有哪些要素应该考虑?

(2) 每个评级人员负责的评级次数

虽然很少有人认为 SEC 应该把一位分析员最多能承担的评级项目作为认可 NRSRO 的标准,但是评论者支持要求 NRSRO 公布评级分析员人数以及这些人员发布评级的平均数。

评论者同意不必把分析员人数和分析员承担的评级项目向 SEC 提交,他们也认为,来自于投资者和发行者的审查压力,将迫使评级机构积极监控其人员素质。同时,他们也认为,评级人员必须保持适当的工作量,才能保证他们的评级质量保持在较高的水平上。讨论还集中在设置这样的标准是否会使 SEC 过深涉及评级机构的评级业务,对取得 NRSRO 认可造成潜在的障碍。

针对这些意见,SEC 将不把评级机构一位分析员最多能承担的评级项目数作为认可 NRSRO 的标准。但是,SEC 也注意到评级结果的可靠性有可能随着分析员承担的评级项目数的增加而降低,而且这种情况会在评级人员承担不同行业、复杂经营状况下证券评级时变得更加明显。

考虑到这一点,以及 SEC 要求针对监管目的的评级必须是全面和透彻分析的结果,一个评级机构必须向它的用户证明,它的评级人员有能力持续跟踪和评估其评级结果的变化。因此,在 SEC 判断评级机构是否符合第三项指标-是否拥有系统的评级体系可以提供可靠的评级结果时,评级机构分析员承担的评级项目数将被重点考虑。

问题:

评级结果的可靠性随着分析员承担的评级项目数的增加而降低,这个观点是否正确?如果是正确的,怎样的工作量可以使他们的评级保持在较高的水平上? SEC 是否应该制定最低标准,使评级机构的评级人员有能力持续跟踪

和评估其评级结果的变化，使评级结果的使用者能够判别评级机构是否达到 NRSRO 的评级标准？如果评级机构希望可以通过定量模型来提高他们的评级水平，它的评级将如何通过一份详尽的分析来反映特定证券的特性？SEC 是否应该要求 NRSRO 公布评级分析员人数以及这些人员承担评级项目的平均数？

（3）评级过程中的信息来源

对特定发行主体的证券评级，开始于对发行主体相关财务信息的搜集。而相关的财务信息一般包括了发行主体前期和当期的财务资料。这些信息一般可以从发行主体已被审计或未被审计的财务报表中得到。在某些情况下，评级机构也依靠第三方收集并通过非公开方式发布的信息。一般而言，这些信息提供商下载或以其他方式得到公开金融信息（如来自 10-K'S 和 10-Q'S），并且将这些信息打包卖给客户。

评级机构评级结果的可靠性在一定程度上依赖于信息的完整性。因此，SEC 认为在考察一家评级机构是否符合 NRSRO 标准时，会重点考察评级机构是否有能力评估信息源信息的完整性。例如，如果一家评级机构评级依赖的是来源于第三方的定量财务数据，比如说发行主体季度收入报表，那么该机构就必须有一套检验这些信息完整性的程序，这有可能包括交叉验证，如从其它来源得到的收入报告，象审计报告，SEC 的文档或向发行主体求证。

问题：

评级机构是否应该检验其从发行主体（公布的或未公布的）或第三方得到信息的完备性？是否有客观的方法来鉴别一个评级机构是否有合理的检验方法来保证其取得信息的完整性？

（4）管理层接触

在 2003 年的征求意见稿中提出，SEC 是否应把用于监管目的的评级结果限定为与高层管理接触后得出的评级结果。很多的评论者都同意，得到被评主体高层管理的观点可以帮助评级机构了解发行主体的管理质量和可信度，并且可以更好地了解发行主体的经营和财务状况。但是，也有观点指出，只依靠充足的公开信息，也可以完成一份高质量的评级报告。同时，评论者也注意到，要求评级机构与高层管理接触可能对较小的评级机构造成障碍，它们没有办法迫使发行主体与之进行对话。同时，很显然，发行主体并不乐意与发布负面评级结果的评级机构沟通。

SEC 在其建议的 NRSRO 定义中不会明确地规定一个 NRSRO 必须与发行主体高层管理进行系统性的沟通，但也指出，对于其评级结果将被用于监管目的的评级机构而言，与发行主体高层管理接触是十分重要的。

问题：

寻求 NRSRO 的评级机构，是否应在制定和实施的系统化评级程序中说明怎样和多大程度上与发行主体的管理层（包括管理高层）接触，以保证评级结果的可信和可靠？是否为满足 NRSRO 的要求，评级机构就应该要求被评机构的高层管理人员参加评级过程？

（5）组织结构

评论者在是否应该把组织结构问题放在 NRSRO 资格评审过程中达成共识。他们指出，合理的 NRSRO 组织结构将确保评级机构的评级结果是由各个独立的相关人员通过透彻的分析、跟踪和修正得到的。因此，当决定是否被授予一家评级机构的 NRSRO 资格时，应该考虑它是否拥有合理、有效的组织结构。一些评论者相信，这样的组织结构也有利于 NRSRO 更好地鉴别和减少潜在利益冲突。

同时，也有评论者认为，为了不使 NRSRO 陷入那些有利益冲突问题的活动中，NRSRO 应该只开展评级业务。但是，也有人反对这个观点，他们认为没有这个必要，或从投资者利益角度，评级业务作为更大经营业务领域的一个组成部分，可以得到财力支持，使评级业务更稳定，获得发展评级业务所需要的必要投资。

基于以上讨论，SEC 相信，评级机构的组织结构应该被包括在其申请 NRSRO 资格的审查指标中。举例来说，NRSRO 的组织结构应该可以确保其评级结果由该组织结构的各个相应层面通过透彻的分析、跟踪和修正的过程得到的，而且在组织结构的安排上应能避免潜在利益冲突，或使潜在利益冲突最少化，防止滥用非公开信息（如建立隔离评级业务和其他业务的防火墙）。

虽然 SEC 并没有要求 NRSRO 必须是专营评级机构，但是，认为某些评级机构的其他业务可能会影响其达到 NRSRO 资格标准，如评级机构向其被评主体提供其他业务服务有可能使它难以满足 NRSRO 定义第三部分的条件。

问题：

关于评级机构组织结构的信息是否对评级结果的使用者有所帮助？如果是，具体是关于哪些方面的信息？

（6）利益冲突

评级机构在几个方面存在利益冲突。例如，对 2003 年征求意见稿的评论者指出，评级机构财务上依赖于向发行

主体收费可能导致利益冲突或潜在的信用等级提高。同时,有人注意到,评级机构为评级对象提供咨询服务也可能产生利益冲突。此外,在 2002 的听证会上,与会者提出了对客户与评级分析员接触以及由此产生的客户预先了解潜在的评级决策和其它非公开信息的担心。同时,SEC 也注意到,当评级机构相关人员(如雇员)和被评主体有关联或有利益关系时,也有可能产生利益冲突。

正如上文提到的那样,投资者直接依赖评级机构的评级结果,或受到使用 NRSRO 评级结果的投资者保护法规保护。由于存在对评级结果的这种依赖性,当被评信用等级的高低和某人的利益具有相关、而这个人又可以对评级过程加以干涉的时候,投资者的利益就有可能受到不正当地损害。

在 2003 年的征求意见稿中,大多数的评论者指出,NRSRO 的资格评审应该考虑到评级机构是否有有效的措施来防范利益冲突问题。SEC 相信,这次 NRSRO 的建议定义已经考虑到了利益冲突问题,它要求评级机构必须有一套系统的程序来管理这些潜在的冲突。具体地讲,NRSRO 必须至少能够有效地鉴别在开展业务过程中可能存在的各种利益冲突问题,并且将它们反映在其评级程序安排上,以避免这些问题,或使利益冲突最小化,同时,评级机构还应该明确如何跟踪和监管这套程序的运作。SEC 认为,评级机构采取这些措施是有十分必要的,否则的话,债务人、客户及其他利益相关体就可能影响它的评级结果。

另外,如果评级机构已经可以有效地管理利益冲突,比如说把评级业务与咨询业务分开,也可减低债务人为了维持其信用等级而被强迫购买评级机构的其他服务的风险。

问题:

评级机构将面临着哪些具体的利益冲突问题,它们针对这些问题应该采取什么措施?参与那些有可能产生利益冲突或是事实上已经产生利益冲突的活动的评级机构能被认可为 NRSRO 吗?换句话说,是不是评级机构拥有一套工作程序就可以确保在评级过程不受潜在利益冲突影响,保持其评级结果的独立性和质量?就可以高枕无忧了?除了潜在利益冲突问题外,还有其他问题,如主动评级,需要在评级程序中作出防止利益冲突安排吗?

(7) 信息错用

作为评级过程的一部分,有些评级机构在评级的过程中会和被评对象的管理高层保持接触。在接触当中,发行主体可能会向评级分析员提供一些非公开的信息,比如说预期的商业合同或是一些预计的财务信息。因此,可能存在评级人员或有关人员将这些信息运用在其他不当目的的可能。事实上,SEC 近期发布了一家评级机构的一名前分析员进行内部交易的情况,指出该分析员获得了两宗拟定交易的信息,并把它们泄漏给其他人。

该例子说明,确实存在有人利用掌握的非公开信息进行交易的风险。事实上,作为 SEC 2002 年实施的 NRSRO 检查工作的一部分(参加本文第二部分),SEC 已经注意到 NRSRO 现存的政策和工作程序安排能否有效地保护保密信息的问题。基于这种考虑,SEC 在 2003 年征求意见稿中也罗列了一系列的问题,如是否应该把评级机构拥有防止非公开信息错用的措施作为认可 NRSRO 的条件。在反馈意见中,评论者同意保护发行主体的非公开信息。他们解释说,一些非公开信息能改进评级过程,得出准确的评级结果,但是他们也指出如果评级机构缺乏对这些非公开信息的保护措施,发行主体将停止提供这些保密信息。

SEC 认为,作为一家 NRSRO,它应该拥有一套体系或是相应的措施来有效保护发行主体的非公开信息。因此,在定义的第三部分,NRSRO 被要求制定并且执行措施来防止在评级过程中的非公开信息被错用。SEC 相信,为了达到该标准,NRSRO 应该有一套适当的体系来获取和使用非公开信息,并要求其全体员工遵守它。

问题:

正如上文所讨论的,一家评级机构是否应该拥有一套体系或是相应的措施来有效保护发行主体的非公开信息?什么样的措施才能被认为是适合来保护这些非公开信息?是否评级机构应该有相应的个人考核体系来确保该措施的实施?是否应该有专门的人员来负责在这方面的员工培训并且回答他们提出的问题?评级机构是否应该提供相应的体系来帮助员工记录在保护非公开信息及其他方面的违规行为?SEC 将鼓励评论者在评级机构收集和使用非公开信息方面的提出更多的意见。

(8) 财力

在 2003 年征求意见稿的反馈意见中,对于是否应该对 NRSRO 的财力提出要求并没有达成共识。一些评论者支持 SEC 将评级机构的财力作为认可考核内容,特别是 NRSRO 要有足够雄厚的财力使其评级工作独立于发行主体和其客户。一位评论家建议,在考核内容中最好规定 NRSRO 从某一发行主体或客户的收入不能超过其总收入的一定比例,另一位评论这建议,要求 NRSRO 披露财务信息。一位评论者还提出,当投资者参考信用评级结果购买了证

券，而其后发现因为评级的机构不存在了，该评级不再有效，在这种情况下，投资者的利益将受到损害。

不同意将财力作为 NRSRO 认可考核内容的评论者认为，有雄厚的资本或财力不能保证评级结果的可信和可靠，而评级结果的可信和可靠才是 SEC 所需要的。

在 NRSRO 建议定义中，SEC 不会对评级机构的财力做出底线规定，SEC 认为，NRSRO 对财力的需求会因其公司及评级业务的规模不同而各有不同。但是，SEC 也建议，希望得到 NRSRO 资格的评级机构应获得足够的财力支持，以便于其评级程序可以正常运作，例如，一家评级机构需要有充足的财力来雇佣足够多的评级人员来跟踪其发布的评级结果。另外，评级机构如果在财力上拥有独立性，不受客户和发行人的控制，它在不太容易发生利益冲突问题。

问题：

评级机构是否应该向其评级结果使用者公布其经审计的财务报表，从而使评级结果使用者确信它有足够强的财力来满足 NRSRO 定义第三部分的要求？又有哪些财务信息是应该被公布给这些使用者的呢？评级机构是否应该公布其从发行主体和顾客得到的收入占其总收入的比重？还有什么其他要素可以用来评价评级机构与其客户和发行主体在财务方面的独立性？

（9）评级符号的标准化

一些评论者对 SEC 提出的 NRSRO 是否应使用统一的评级符号、以减少市场混乱风险的问题做出了回答。评论者大多同意将 NRSRO 评级符号标准化，并且指出在 NRSRO 的数量增加的情况下，这样做更有意义。但是，也有评论者注意到，统一的评级符号可能误导投资者，认为所有的 NRSRO 评级结果都是可比较的，包括相同的分析判断、评级指标和方法。还有人提出，与其制定同一评级符号，还不如 SEC 要求 NRSRO 每年公布它们的评级符号定义以及所对应的违约概率。

SEC 将不向 NRSRO 提出统一评级符号的要求。尽管在使用评级符号划分证券风险时，从技术层面看一家 NRSRO 评级符号在形式和定义上与其他 NRSRO 不同（例如，S&P 给最低投资级公司债的符号为“BBB”，而 MOODY 则是“Baa”），但是各家 NRSRO 的评级符号（包括了那些已经消失了的 NRSRO 所使用过的符号）的相似性也表明存在一个基于市场的标准。

相类似，基于市场的标准也使评级机构在证券风险信用等级数量的划分方面具有一致性。这个标准对制定 NRSRO 定义有着重要的意义，因为很多的 SEC 法规不仅仅会涉及“NRSRO”的概念，也会涉及到 NRSRO 的信用等级划分数量。例如，在净资本条款的第(c)(2)(vi)(F)节中规定，作为经纪商所有权性质的资本充足性监管涉及至少被两家 NRSRO 评为“四个最高信用等级之一”的不可转化债务性证券。

问题：

SEC 是否应该继续依靠基于市场标准的评级符号和信用等级划分，还是应该在“NRSRO”定义单独制定一个标准？如果是后者，那应该如何制定这个标准？

3、统计模型

在 2003 年的征求意见稿中，对那些只使用统计模型、没有其他定性分析的评级机构是否应认可为 NRSRO，向评论者征求了意见。评论者一般同意，计算机统计模型有利于提高评级水平，但不认为一家只依赖模型的评级机构能被认可为 NRSRO。绝大多数评论者认为，使用这些模型在进行深层次的信用分析时存在缺陷。一个评论者解释道，SEC 的官员缺乏经验，很难评估评级机构使用的各种模型。

但是，也有一位评论者认为，近年来纯定量的信用分析模型被信用风险管理者们普遍推崇。因此，在对那些并不是只使用统计模型的评级机构进行 NRSRO 资格认定时，应该更加重视在这一方面的考察。

虽然评论者一般认为一家只使用统计模型的评级机构不能取得 NRSRO 资格，但 SEC 在其建议定义中，并没有排除那些比现有 NRSRO 更依赖于统计模型进行评级的机构成为 NRSRO 的可能性。所以，NRSRO 建议定义以及对该定义的解释不应该被理解为不包括那些依赖定量统计模型开展信用评级业务的机构。

问题：

是否应该允许一家只使用统计模型的评级机构成为 NRSRO？如果是，在什么条件下？SEC 同样希望得到关于如何评价这些统计模型的依据及可靠性的意见。

4、临时 NRSRO 资格

在过去，很多观察家批评在监管中使用 NRSRO 概念，特别是对“全国认可”的要求，妨碍了进入该行业。批评者

认为,评级结果的重要使用者从接受监管的角度有积极性使用 NRSROs 的评级结果,而不具 NRSRO 资格的新评级机构很难达到 NRSRO 认可的条件——“全国认可”,换句话说,新评级机构在取得 NRSRO 资格方面遇到了“是鸡生蛋还是蛋生鸡”的问题,这可能是新评级机构不能在评级行业中生存的主要或至少是重要原因。

例如,美国 DOJ (department of Justice) 在对 SEC1997 年立法建议提出修改意见时就反对使用“全国认可”来认可评级机构,认为按此要求,将给新评级机构获得 NRSRO 资格造成不可逾越的障碍。DOJ 认为,尽管近几年穆迪公司和标准普尔公司在一些证券评级市场上的历史主导地位被侵蚀,但它们保持的市场影响力仍然是具有竞争力的。为了减少进入障碍,DOJ 建议 SEC 给予由投资分析信誉良好、资本雄厚的企业(如投资银行、商业银行、保险公司、咨询企业、会计事务所等)组建的新评级机构临时(成立后的 12-18 个月) NRSRO 资格。DOJ 还建议 SEC 给予国外评级机构临时 NRSRO 资格,这些评级机构可能专注对美国公司的境外业务评级。

作为对这项建议的反映,在 2003 年的征求意见稿中,SEC 提出了能否给予缺乏全国认可、但符合 NRSRO 其它认可指标的评级机构临时 NRSRO 资格。但是,大多数的评论者并不支持这个观点。

同意给予临时 NRSRO 资格的评论者认为,通过给那些高水平、低知名度机构进入评级行业提供便利,可以提升评级机构之间的竞争。一个支持者认为,应该给予那些高评级质量、但不具有全国知名度的评级机构临时 NRSRO 资格,另一评论者认为,如果 SEC 仍然坚持“全国认可”标准,可以给予有时限的临时 NRSRO 资格。

反对者们则认为,两个不同类型的 NRSRO 可能造成市场混乱,而且这些临时 NRSRO 资格对评级机构与大型 NRSRO 开展竞争的帮助不大。也有人指出,投资者不会希望这些临时 NRSRO 的评级结果被用于监管目的,因为当这些机构无法满足 NRSRO 要求的时候,投资者有可能不得不卖掉那些由这些机构评级的证券。

基于对这些意见的考虑,SEC 决定当前不设立临时 NRSRO 认定。NRSRO 资格认定要反映市场对某一家评级机构评级结果可信性和可靠性的认可,如果对评级结果的质量没有这样的认定,那么,在监管法规中把评级结果作为衡量信用质量的标准是一件很愚蠢的事。

SEC 也注意到,对临时 NRSRO 的认可确实可以提高市场的竞争性。因此,允许专于某个评级领域的评级机构获得 NRSRO 资格,以及认可在某些地域(美国以外)开展评级业务的评级机构 NRSRO 资格将帮助 SEC 更好的实现其监管目的。此外,评论者还注意到,自 20 世纪 70 年代中期以来,虽然 NRSRO 的概念已经存在,但还是有几家机构进入评级行业,取得了需要的市场认可,被认可为 NRSRO。这就很好的回答了评论者关于市场竞争性的问题。

问题:

NRSRO 的建议定义以及 SEC 促进竞争的措施是否能回答临时 NRSRO 资格支持者所关注的评级竞争问题?

5、“no-action”程序

2003 年的征求意见稿提出了一系列的资格认定程序问题。评论者普遍认为,SEC 应采取措施增加 NRSRO 认可的透明度。但是,一些评论者对 SEC 监管或要求 NRSRO 的法律权限提出了质疑。由于缺乏国会的相应提案,SEC 计划在其现有法律权限下,提出一个广泛的 NRSRO 定义。

如上所述,SEC 从没有对 NRSRO 给出确切的定义。因此,SEC 相信,在这次的 NRSRO 建议定义将在增加认可透明度方面起到重要的作用,达到这次定义的评级机构就有资格被称为 NRSRO。

尽管 SEC 相信这次建议的 NRSRO 定义能很好地回应评论者关注的 NRSRO 过程透明度问题,SEC 也理解,评级机构为了增加使用评级结果机构的信心,会继续争取 NRSRO 认可的“no-action”。因此,考虑到经纪人、发行主体、投资者以及其他机构长期习惯于现存的“no-action”认可过程,即使 SEC 采用了 NRSRO 建议定义,也会继续对那些希望获得并符合条件的评级机构提供 no-action 认可服务,这样做的目的是加强市场信心。

目前是评级机构主动申请“no-action letter(stating that the SEC staff will not recommend enforcement action against persons who use the firm’s ratings for purposes of the SEC net capital rule)”。当 SEC 接到申请后,将会要求申请机构提供能证明其满足 NRSRO 指标的详细信息。在收到这份资料后,SEC 的官员将和该评级机构召开现场会议。在这次会议中,SEC 官员会对该机构的高层管理人员、分析员及其他相关人员进行面试。同时,SEC 也将审阅该机构提供的、或从其他途径得到的资料,这些资料将被用于证实该机构评级的评级结果是否可靠及可信,并且也会说明和其他评级机构相比,该机构有什么优势。最后,监管官员决定这个评级机构是否达到 NRSRO 的指标,并通知是否授予它资格。

评论者还强烈要求规定 SEC 认可评级机构的期限。这种时间表将增加市场对 NRSRO 申请过程的了解,并使申请机构更加清楚它的申请程序。

一些评论者希望将这个时限设立为 90 天-120 天。但是，也有人认为，应该有一定的灵活性，因为环境不是不变的，而且有可能会需要一些额外的调查。评论者建议应该告诉那些没有通过 NRSRO 资格审查的评级机构没有通过的原因，从而有利于改进它们在某些方面的操作，以便于在下一次申请中获得通过。

由上面的讨论，SEC 了解到其官员在受理 NO-ACTION 申请的时候，应该考虑时效性。SEC 相信，如果采用了 NRSRO 定义，官员们能够在所有材料被提交后的 90 天内，处理好各个评级机构的 NO-ACTION 申请。

SEC 审查官员对评级机构是否满足 NRSRO 条件的观点主要基于申请机构的实际情况及其表述。当然，当实际情况或环境发生变化后，他们的观点也应该加以适当的调整。考虑到变化的市场环境，官员们应该明确他们授予的 NO-ACTION LETTER 的有效期。此外，由于需要考虑的事项变化、环境的改变及再次审查，评审官员也有可能发现其早先的观点不再满足监管目的对 NRSRO 的要求。所以，他们的观点也会随着时间而改变。

对反馈意见的一般要求

SEC 希望得到关于建议交易法第 3B-10 条款各个方面的意见。除本次征求意见稿中的具体问题外，SEC 也希望得到 NRSRO 定义及其解释的更广泛意见，而且希望了解是否在条款中增加定义解释内容。最后，SEC 欢迎有兴趣的人士向其提供关于本条款各个方面的书面建议。（摘译：谢煜）