

对注册为NRSROs 的信用评级机构的监管

联合资信评估有限公司 杨茗茗编译

美国《2006年信用评级机构改革法案》（以下简称“改革法案”）于2006年9月29日正式出台，构建了信用评级机构自愿接受美国证券交易委员会（以下简称“证交委”）监管的机制，并赋予证交委制定“改革法案”实施细则的权利。2007年2月9日，证交委公布了实施细则的建议案，在向全社会广泛征求意见之后，这部《2006年信用评级机构改革法案》实施细则的终稿——《对注册为NRSROs的信用评级机构的监管》于2007年6月5日正式出台。“改革法案”实施细则（以下简称“细则”）的终稿基本上采用了建议案的内容，仅有几处作了修改。本文就“细则”内容作一简单介绍。

“细则”共分为五个部分：

1、申请注册为NRSROs；2、NRSROs需制作和保存的档案；3、年度财务报告；4、防止对重大非公开信息的滥用；5、利益冲突；6、被禁止的行为。

1、申请注册为NRSROs

首次申请注册为NRSROs，申请者须提供NRSRO表格中要求的信息，申请者必须保证所填信息的完整性和准确性。NRSRO表格附在“细则”后面，有详细的填写说明。NRSRO表格也可用来申请额外的评级业务、补充材料、更新注册信息等，不同的行为采用同样的NRSRO表格，目的是减轻申请者的负担，尽可能标准化申请程序、减少所需上报材料。注册成为NRSROs后，每年还要向证交委递交年度保证书（NRSRO表格里也有相关内容），以证明已递交给证交委备案的注册信息没有重大变动，如有，申请者还需列明变动信息并补充材料。NRSROs还需将所填NRSRO表格在公司网站上公布或采取其他可使公众获得该信息的方法，当然表格中的机密信息（如9 exhibits下的10-13）可不公开。

2、NRSROs需制作和保存的档案

该条款规定了NRSROs需要制作和保存的档案资料，以及保存的时间和方式。虽然有人认为该条款会给NRSROs带来繁重的负担，但证交委认为，保存相关档案资料有助于保护投资者的利益，因为这些资料是监管部门正常实施监管职能的最基本的保障。而且，证交委已作了大量的改善工作，尽可能的减少了NRSROs的负担，对比“建议案”和“终稿”，可以看出证交委已删掉了大量的不必要的资料保存的要求。

根据该条款，NRSROs需制作和保存的资料如下：

- ① 会计入账的原始单据；
- ② 列示参与评级的评级分析师的身份、确定信用级别者的身份、主动评级还是非主动评级、评级时间；
- ③ 为每个因首次评级或跟踪评级而支付给NRSROs费用的客户（包括发行人、债务人、承销商等等）建立帐户，记录该客户的名称、地址和信用级别；
- ④ 为每个订购信用评级分析报告的客户建立帐户，记录该客户的身份和地址；
- ⑤ 列示NRSROs所提供的全部服务和产品；
- ⑥ 有关制定评级程序和方法的文件；
- ⑦ 能反映每年向证交委递交的年度财务报告中重大事项的原始单据；
- ⑧ 形成信用级别过程中所有的内部纪录、工作报告及非公开信息等；

⑨ 信用评级分析报告、信用评估报告和内部使用的信用报告等；

⑩ 有关遵从“改革法案”和本“细则”的有关文件和报告；

内部审计计划、内部审计报告，有关内部审计方法的文件和所有其他相关文件；

市场营销的相关材料；

与开始评级到最终给定级别或撤销级别有关的所有内部及外部交流的信息，包括NRSROs员工收发的电子邮件等；

列示所评过的资产池或结构融资产品及它们的级别，并详细说明处理该资产池里没有 $\frac{1}{2}$ 过评级或 $\frac{1}{2}$ 过其他NRSROs评级但本公司没有给定过级别的单个资产的方法，如：给未 $\frac{1}{2}$ 评级的单个资产评级；给未 $\frac{1}{2}$ 评级的单个资产进行评估或给出内部信用级别；对未 $\frac{1}{2}$ 评级的单个资产评级或评估时，参考（而不是直接采用）其他中介机构对其作出的信用分析；对未 $\frac{1}{2}$ 评级的单个资产评级或评估时，参考（而不是直接采用）其他NRSROs对其给定的级别；

针对结构融资产品或资产池中某些单个资产未 $\frac{1}{2}$ 本公司评级却有其他NRSROs给定的级别时，如何处理其他NRSROs给定的级别的程序和方法，以及形成这个程序和方法的内部文件，包括信息、分析、数据等；

上报给证交委的NRSRO表格也需保存。

上述这些需要保存的档案资料的保存期为3年，对于保存的方式没有具体规定。NRSROs也可请第三方帮助保存这些档案资料，但尽管有第三方托管资料，NRSROs也不能免去遵从该条款有关要求的法律责任。

3、年度财务报告

NRSROs需在每年度结束后90天内向证交委上报有关财务报告，这里的财务报告包括：审计报告； $\frac{1}{2}$ 审计的NRSRO母公司的合并报表（如果该NRSRO是其母公司下属的一个独立部门）和未 $\frac{1}{2}$ 审计的该NRSRO的财务报表；未 $\frac{1}{2}$ 审计的收入情况，

收入情况应列清明细（如信用评级的收入、来自定购信用分析报告的收入等）；未 $\frac{1}{2}$ 审计的信用分析员的薪酬状况；未 $\frac{1}{2}$ 审计的前20大客户名称。在上报的所有财务信息后应附加一份声明，以证明所有信息的真实性，并由一位负责人签字。

要求NRSROs向证交委提交年度财务报告（该信息是非公开的），证交委就可以根据NRSROs递交的财务报告分析NRSROs的财务状况，如果发现某NRSRO所掌握的资源已 $\frac{1}{2}$ 不能保证信用评级的正常进行，证交委有权利暂停其评级业务，或要求该NRSRO重新进行注册申请。

4、防止对重大非公共信息的滥用

该条款规定，NRSROs应制定并严格执行有关政策和程序，防止对重大非公开信息的滥用，应防止如下不当行为：

a. 防止NRSROs在提供信用评级服务过程中所获得的重大非公共信息在NRSROs内部及对外的泄露；

b. 防止NRSROs相关人士买卖NRSROs在提供信用评级服务过程中所获得的重大非公共信息，或利用该重大非公共信息从事证券交易并不当获利的行为；

c. 防止NRSROs内部或对外泄露尚未对外公布的信用级别。

从该条款的规定可以看出，NRSROs不但要防止对外泄露重大非公共信息，更要防止该信息在内部人员之间的不当泄露，从根源上杜绝NRSROs相关人士利用重大非公开信息非法获利的行为。但该条款并没有规定NRSROs应制定的具体内容，NRSROs可以根据自身的组织结构和业务特点灵活制定相关政策和程序。

5、利益冲突

针对NRSROs正常运营所不可避免的的利益冲突，只要NRSROs将这些潜在的利益冲突公布并制定相关政策和程序有效的预防这些利益冲突即可，这种利益冲突包括：接受发行人或证券包销商支付的费用、接受债务人支付的费用、因提供评级业务以外的服务而接受发行人、债务人等支付的费用、接受信用分析报告订购者支付的费用、NRSROs的相关人员直接持有被评级人发行的证券、NRSROs的相关人员与被评级人有业务往来、NRSROs与从事证券包销商产生某种关联等。因为上述这些利益冲突有些是NRSROs正常运营中不可避免的，有些是能防范的，所以只要NRSROs采取有效的措施，这些潜在的利益冲突是可以存在的。

但是，有些利益冲突是绝对禁止的，如：对上一年度带给NRSROs的收入超过NRSROs总收入10%或以上的被评级者评级；参与评级或负责给定级别的信用分析员直接持有被评级者发行的证券或其他形式的所有者权益；对与NRSROs有关联的被评级者评级；参与评级或负责给定级别的信用分析员是被评级者的高级职员或行政长官。这些利益冲突并非信用评级业务中不可避免的，而且这些利益冲突很难用制度化的方法有效规避，并且一旦出现问题将引发重大损失，所以证交委严格禁止这些利益冲突的存在。

6、被禁止的行为

严禁NRSROs从事任何下列不公正的、强制性的、权力滥用的行为：

① 以被评级者购买信用评级以外的服务或产品为条件，NRSROs限制或威胁要限制信用级别的公布；

② 针对被评级者是否购买或有意向购买其他服务或产品，NRSROs发布或威胁发布并非根据NRSROs所公布的信用评级程序和方法而得出的信用级别；

③ 针对被评级者是否购买或有意向购买其他服务或产品，NRSROs在违反已公布的信用评级程序和方法的情况下，修改或威胁修改被评级者的信用级别；

④ 出于不正当竞争的目的，对结构融资产品或资产池，NRSROs拒绝或威胁要拒绝给定信用级别、降低或威胁要降低目前的信用级别、撤销或威胁撤销信用级别，除非该资产池或结构融资产品里的所有单个资产或大部分单个资产都是由本NRSRO评级的。

以上就是《2006年信用评级机构改革法案》实施细则的主要内容。本“细则”推出后，所有的信用评级机构将有法定的程序、统一的考核标准申请注册为NRSROs，原有的“非诉函”（no-action letter）制度将被取替。与“非诉函”制度相比，该NRSROs注册制度更加透明化，而且对信用评级机构的组织形式、业务规模没有限制，信用评级机构申请成为NRSROs的成本和进入门槛将降低，这意味着将有更多的信用评级机构被批准成为NRSROs，现有NRSROs将面临更大的竞争，从而有利于提高信用评级质量。竞争的加强也有利于降低发行人、债务人等获得信用级别的成本。注册成为NRSROs的信用评级机构还需披露一些自身的信息，如企业组织结构、信用评级的方法和程序等，这些信息的披露有利于投资者了解信用评级并将不同的NRSROs的信用评级的质量作对比。更重要的是，这些公开披露和递交给证交委的信息有助于监管部门对NRSROs的监管。信用评级质量的提高、监管的加强都有利于增强投资者对信用评级机制的信心。

当然“细则”中仍然存在一些争议较大和有待进一步解决的问题，如：

根据该“细则”，NRSROs需要制作和保留大量的档案材料供证交委的检查人员审核，特别是与信用级别的确定有关材料。有人认为证交委有对信用级别“复评”的嫌疑，可能会干扰NRSROs对信用级别的正常判断。同时，证交委对NRSROs所给定的信用级别的审查，容易

给投资者造成一种错觉：凡证交委检查没有发现问题的信用级别都是准确的级别。这种错觉是非常危险的，因为“改革法案”中明确指出证交委只能就NRSROs是否及时准确地披露相关信息、信用级别的确定是否符合NRSROs已公布的方法和程序等问题进行检查，而证交委没有权利干涉NRSROs对信用评级方法和程序的制定，自然也就无从度量信用级别是否准确。NRSROs所确定的信用级别是否准确只能通过资本市场检验。所以投资者在使用信用级别进行投资时，仍需遵循谨慎性原则。

该“细则”的第五部分禁止了一些利益冲突的存在，因是这些利益冲突并非信用评级业务中不可避免的，而且这些利益冲突很难用制度化的方法有效规避，并且一旦出现问题将引发重大损失。但是，标普在给证交委的信中称，所有“细则”第五部分指出并禁止的利益冲突都是可以有效规避的，因此不应该被禁止。证交委表示会进一步观察禁止这些利益冲突在实践中的应用效果，如果事实证明禁止这些利益冲突是不当的，证交委会考虑采用标普提出的建议。

关于对结构融资产品和资产池评级的有关规定也存在着争议。“细则”的最后一部分规定，NRSROs不得以结构融资产品或资产池中的单个资产没有本公司评级为借口，拒绝给整个结构融资产品或资产池评级。如此规定的目的是为了防止某些大的NRSROs的不正当竞争行为。可是，穆迪和标普却认为，他们这样做是为了保证信用评级的准确性，并非不正当竞争。因为，不同的NRSROs采用的评级方法不同，不同NRSROs给定的信用级别之间完全替代的可行性较低，为了保证评级质量，穆迪和标普坚持认为结构融资产品和资产池里所有的单个资产或至少大部分资产都需自己评级是必要的。同时，穆迪和标普认为，证交委可以根据有关结构融资产品和资产池信用评级方面的档案资料，检查是否存在不正当竞争。也有评论者认为，可以给定一个比例，如证交委在建议案里就曾提出，NRSROs有权利拒绝给结构融资产品或资产池评级，如果该结构融资产品或资产池里该NRSRO评级的资产市值不超过总市值的85%。但有人提出反对意见，认为85%的比例过高，应将比例控制在65%左右。其实究竟多高的比例可以有效的防止不正当竞争是很难确定的，而且证交委也承认，目前没有办法确定穆迪和标普的这种行为是否是不当竞争，也没有有效的办法监管，关于这个问题证交委还需要进一步的观察和了解。