

信用评级机构在证券市场中的作用

根据 2002 年 SARBANES-OXLEY 法案 702 (B) 进行的研究

美国证券交易委员会, 2003 年 1 月

(译文, 续《信用研究》15 期)

(3) 评级决策和发布

评级机构一般在即将公布评级结果之前征求发行主体对评级结果的意见, 但发行主体提意见受时间限制, 而且要提供新的重要资料。

评级决策与评级结果发布之间的时间差一般为几个小时到几天不等, 主要是为了尽可能防止不良或不成熟披露。允许发行主体研究和校对新闻稿, 以使披露的事实准确、防止披露保密信息, 但如果披露不涉及保密信息, 不允许发行主体删减基本评级信息。

除评级之外, 评级机构还发布评级展望。评级展望是对评级结果走向的看法, 期限从 1 年到几年。评级展望一般分为: 正面、负面和稳定, 一般在评级结果新闻发布中一同发布。

评级机构一般通过研究公司信息披露 (corporate fillings)、研究产业趋势、与公司管理层的对话等方式跟踪评级结果。评级机构通过使用“观察清单 (watch lists)”的方式, 把跟踪评级的结果告诉市场, “观察清单”向市场发出了这样的信号, 即这项评级的更改评级研究启动 (改变方向不定)。“观察清单”主要是应对发行主体发生的特殊事件或某个层面的重大变化。列入“观察清单”的时间一般为 90 天-120 天, 各评级结构略有不同。因为涉及评级结果, 所以经常事先通知发行主体被列入“观察清单”, 发行主体有机会提供额外的解释信息。

2、评级机构对投资者和证券市场运作的重要性

评级结果在投资者投资决策中发挥重要作用, 这一点从评级结果影响发行主体进入资本市场的情况可以看出。下面是各市场参与者使用评级结果的情况, 以及评级结果对他们的重要性。

(1) 发行主体

发行主体寻求评级的原因较多, 如增加市场能力、为其金融产品定价、满足投资人、借款人和交易对手的需求等, 可以从一家或几家评级机构得到公开评级 (public ratings) 或非公开评级 (private ratings)。在某些市场中, 如美国的长期公司债市场, 由一家评级机构评级时的发行价格比由两家评级机构评级时的发行价格低, 原因是, 只有一家评级机构评级被解释为发行主体没有能力得到另一家评级机构的类似评级结果。在其他一些市场中, 如资产证券化市场, 有一家评级机构评级就足以决定其资产质量

(2) 买方企业 (buy-side firms)

在美国, 买方企业, 如共同投资基金、养老基金、保险公司, 是最大的债券、优先股和商业票据的购买者, 在债市上的散户投资人一般都间接通过这些信托人投资。尽管固定收益证券市场上的大多数大型买方企业为了风险管理目的或交易定价, 自身也进行信用分析, 但它们是信用评级信息的主要使用者, 它们把信用评级结果作为内部信用评估和投资分析的几个主要因素之一, 例如, 一个买方企业的分析员可以通过研究评级观点的方式来印证内部信用分析员的信用分析结论, 应对将

来评级结果的更改。买方企业还可使用评级结果来检查内部法规（by-law）的执行情况、实施最低信用等级投资限制政策、鉴别交易对手。最后，买方企业使用评级结果来满足各种监管要求。

（3）卖方企业（sell-side firms）

像买方企业，卖方企业（如向客户推荐和销售证券的经纪人）为了风险管理和交易目的，也自行开展信用分析，在很大程度上卖方企业与买方企业在使用评级结果方面是类似的，两者之间的一个不同是，许多经纪人还与评级咨询机构保持联系。评级咨询机构主要帮客户选择评级机构，指导他们通过评级。此外，卖方企业也在评级结果发挥重要作用的市场上做自营业务，例如在 over-the-counter 衍生产品市场上，经纪人倾向于使用评级结果（如能得到）来选择交易对手和确定风险暴露所需的抵押水平。最后，大型经纪人作为长短期债的发行主体也经常需要评级。

（4）在监管中使用评级结果

全球在金融监管中都使用评级结果。在监管中使用评级结果增加了评级结果对市场参与者的重要性，例如，评级在票据市场上发挥着重要角色，如果不符合货币市场基金按投资公司法第 2a-7 款要求的投资质量，发行主体会很难销售票据。美国在监管中使用评级结果的情况参见本报告第二部分（2）。在国外市场上对评级结果的使用似乎不断增加，例如，Bank for International Settlements 的最近调查介绍了全球金融监管当局以各种方式在监管中使用评级结果的情况，这项调查与巴塞尔委员会允许银行按新巴塞尔协议的要求用评级机构评级结果计算资本充足率有关。

（5）评级结果在合同中的使用情况

不断增加在合同中使用评级结果强化了评级结果对市场的重要性，例如，根据一些破产案（如安然、PG&E 破产案）的分析结论，近期在金融合同中广泛使用“评级结果条款（ratings triggers）”引起了高度关注。在安然事件中，把评级结果作为交易协议和其它金融协议中的指标条款，使交易对手在安然公司的评级结果一旦降到一定水平以下后有权要求用现金抵押，使借款方有权要求清偿贷款，因此，评级结果条款增加了安然公司的财务困难。类似的情况是，评级等级的降低对 PG&E 的金融协议造成影响，限制 PG&E 举债偿还短期债务。根据上述情况，在企业面临弱化的财务状况下，合同中的评级结果条款会严重恶化其流动性。在本报告第五部分将看到，由于合同中使用评级结果条款的巨大潜在负面影响，SEC 计划探讨是否要求发行主体详尽披露这些条款。此外，评级机构和其它机构也在加紧研究在金融合同中使用时评级结果条款的程度和具体情况，以及其对公司流动性和信用状况的潜在影响。

3、不利于评级机构进行准确评级的障碍

评级机构认为的最主要障碍之一是不能连续地从发行主体得到准确、可靠的信息，一些人质问，发行主体是否披露了足够的信息。正如下面讨论的，SEC 近期已采取了步骤改进发行主体信息披露的程度和质量，以使市场（包括评级机构）能够得到评估发行主体风险的更好信息。一些人对最近评级机构的评级工作提出了疑问，特别是针对安然事件，质问评级机构在评级分析、发挥其在市场中的重要作用方面是否尽职？

（1）发行主体的信息披露水平

在我们的研究过程中，大家关心发行主体的信息披露水平。在 SEC 举行的评级机构听证会上，提到改进发行主体信息披露的几方面内容，包括：发行主体短期信用能力方面的详细信息以及（根据安然事件暴露的问题）发行主体主要合同中使用评级结果条款的情况。

在合同中使用评级结果条款的实质是：在评级结果发生特定变化时，发行主体的信用能力将被

终止或发行主体将被要求加速执行信用合同,其结果是,当发行主体信用等级降低时,可能导致连锁反映式的流动性危机。由于在合同中使用评级结果对发行主体具有潜在的、爆发式影响,其公开披露对评级机构和公众都是至关重要的。在安然事件发生后,评级机构马上开始重视评级结果在合同中的使用问题。在下面第五部分分析中将会看到,SEC也正在探讨是否要求发行主体披露一些额外信息,其中包括在合同中使用评级结果的事项。

SEC在最近几个月采取了一些步骤来改进发行主体的信息披露程度和质量。SEC最近制定规则,明显缩短了发行主体季末和财政年末到规定季报(on Form 10-Q)和年报(on Form 10-K)日的时间。2003年1月,SEC制定规则要求披露非GAAP财务信息,在日常报告(a current report on Form 8-K)中披露收益信息。此外,SEC还对“管理讨论和分析(Management's Discussion and Analysis)”披露规则进行了修改,要求披露表外安排、债务合同、或有负债和承诺。SEC近期还提出了加强在日常报告中披露重大事项的规则建议,建议还要求提前披露的最后期限,强化会计政策的披露。SEC的官员目前正在研究这些规则建议。上述活动将有利于评级机构和投资者评价发行主体的信用质量。

此外,在下面第五部分分析中将会看到,SEC也正在探讨是否进一步改进发行主体信息披露的程度与质量,其中包括披露重要金融合同中的条件因素(conditional elements)、在合同中使用评级结果情况、短期信用能力、特殊目的的实体(special purpose entities)和将来的重大负债)。

(2) 评级机构分析员素质和尽职工作情况

在安然事件和最近其它一些公司倒闭后,有人批评评级机构的评级工作,质问他们进行的发行主体分析是否与它们在市场上发挥的重要作用相称,问题还涉及评级分析员的培训和素质。

特别是政府事务立法委员会在调查安然事件时发现,尽管评级机构没有完全忽视安然的问题,但他们对安然财务问题的跟踪和研究水平远低于人们对其评级结果在市场上发挥如此重要作用的情况下应有水平的预期。根据调查报告,在某些情况下,评级机构似乎只是简单听取安然人员对有关问题的说法,不做深入研究,此外,评级机构的分析员似乎并不全面研究安然披露的信息,即使这些信息是评级决策的基本信息也是如此,不关注安然公司财务问题细节,不对疑点研究,不研究安然公司的公告,对安然公司的会计危险性不加考虑。总之,调查报告认为,评级机构似乎没能利用所需的资料依据对像安然这样的复杂公司进行准确分析,因此,建议SEC(见第三部分1、(2))在引用评级结果之前先制定认可评级机构的标准。

评级机构对验证评级中使用信息的正确性并不十分在意,在一般情况下,它们依赖发行主体和其它渠道提供准确、全面的信息,不审查发行主体提供信息的准确性和完整性。尽管评级机构有时会利用其在市场上的影响力,逼迫发行主体提供额外信息,但它们在法律上无权要求发行主体提供信息。在评级机构认为重要的信息得不到或发行主体不太配合的情况下,会根据所涉及信息的重要性,发布一个较低的信用等级、拒绝发布信用等级、或撤消已发布的信用等级。评级机构指出,对信誉的关注就足以保证它们在评级过程中尽职尽责。

然而,SEC计划探讨NRSROs是否应有信用分析工作尽职标准,以及评级分析员培训和素质标准。

4、改进评级机构信息传播的措施

各评级机构向公众和客户提供的信息各不相同,有的提供长篇研究报告,有的提供摘要,有的两者都提供。评级机构提供的评级观点可以是以定性为主、或定量为主,或两者都包括。一些评级机构,主要是不依赖客户收入的评级机构,在网站上免费公开披露评级结果和评级观点,有的评级

机构不公开它们给客户的评级结果和研究报告。评级机构发布评级结果的频率不一，有的定期发布，评级结果在一定时期内有效，过期重评，有的发布的评级结果没有期限，但不断跟踪，根据变化的情况，保持级别、升级、或降级。

SEC 研究了评级结果传播的几个问题以及可能的改进措施，主要内容如下：

（1）评级过程的透明度

在 SEC 举行的评级机构听证会上，评级结果的使用者，主要是买方企业，认为评级过程的透明度很重要。根据它们的观点，市场需要了解评级决策的依据，以及评级机构信用分析所依据的主要信息，它们强调，关于评级决策的良好披露有利于减少因信用等级变化而带来的不确定性（市场本身就不稳定）。评级结果使用者想得到的其他信息是评级分析员对发行主体财务和所属产业发展前景的假设或预计，以及对可能导致信用等级变化的特殊事项或财务关键指标，它们也想得到评级过程中研究过的主要文件的清单。

对评级机构不受 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）条款限制进行了讨论。通常评级机构在评级分析中要使用非公开信息，如预算和预测、财务说明（on a stand-alone basis）、内部资本分布和或有风险。尽管一些人认为，这样做能改进评级过程，得出准确的评级结果，但其他一些人认为，评级机构不受 Regulation FD 的限制会增加市场的不稳定性，减少市场透明度。当评级过程使用非公开信息，评级机构就会在公布的评级决策中体现这些信息的后果，而发行主体这个时候并未披露这些信息，甚至不知其在评级决策中的使用情况。一些人认为，由于市场参与者必须猜测评级是否使用了非公开信息，以及非公开信息对评级的重要性，市场的不确定性和变化会增加。

评级机构的代表认为，评级结果的使用者在使用评级结果之前应明白得出该评级结果的原因，而且认为目前提供的评级信息已足够做到这一点，表示愿意向使用者提供更多的评级决策和评级分析信息。

因此，SEC 正考虑是否要求 NRSROs 披露更多评级假设和决策信息（见第五部分）

（2）评级信息对客户的倾斜

一些人关注评级机构信息对评级机构客户的倾斜以及客户与评级机构分析员的接触。在研究过程中，主要对如下问题进行了研究：1）客户是否在评级结果公开发布前得到有关评级信息；2）客户能得到的信息在多大程度上公众得不到或不易及时得到。发布公开信息的评级机构（包括最大的几家评级机构）表示，公众和客户同时得到评级结果的信息，但是，客户能得到更详细的信息，而且能与评级分析员进行详细沟通。

问题是关于发行主体和评级结果的重要信息向客户倾斜可能导致市场信息的不公正，例如，评级分析人员通常与客户进行电话沟通，这种非正式的沟通方式，可能在有意或无意中把评级结果的信息在公开发布之前透露给客户，或把变更评级的时间和结果透露给客户。由于评级结果对市场的巨大影响，有选择地披露评级结果的变更情况会带来极其恶劣的后果。此外，这样的沟通，也可能泄露发行主体的保密信息。

评级机构指出，它们有防止这些问题产生的政策和措施，其内部有极其严格的规则来禁止分析员在评级结果公开发布前透露评级结果，此外，除了在评级机构内的相关部门外，分析员不准和任何人讨论发行主体的情况。

然而，SEC 正在探讨是否禁止（或严格限制）分析员与评级结果的使用者（包括客户）的直接

接触 (见第五部分)。

(3) 评级结果的公开性

许多人认为, NRSRO 的评级结果应该免费公开发布, 以使评级结果广泛传播, 使市场有机会判断评级结果的可信性和可靠性。见第五部分, SEC 正在研究 NRSRO 评级结果是否应在广泛基础上公开发布。

5、进入评级行业的障碍, 以及清除障碍的措施

多少年来, 市场参与者就认识到在美国证券市场中的评级机构很集中, 是否存在非正常的进入障碍, 大家一直在争论, 在监管中使用 NRSRO 概念以及 SEC 认可 NRSROs 的过程在多大程度上扩大了进入该行业的自然障碍。

从技术层面讲, 进入评级行业的障碍非常小, 例如通过因特网人们很容易低成本地向全球大众发布信用分析观点, 但是, 绝大多数认为, 成立一家对大量评级对象评级、评级结果被市场参与者广泛依赖的成功评级机构的障碍是巨大的。对决定评级业务成功的决定因素 (如人、经验、资本等) 的认识不一致, 从而导致了成功进入该行业的自然障碍的认识也不一致。

不管怎样, 大家都会同意, 几十年前就从事该行业、目前被广泛关注、具有雄厚资本的评级机构的存在是进入该行业的最大自然障碍。证券信用评级起源于 20 世纪初, 直到 20 世纪 70 年代中, 只有少数企业 (主要是目前的 NRSROs) 从事证券评级业务, 20 世纪 70 年代以后, 在美国及其它国家的评级机构数量开始增加, 今天估计全球有 100 家评级机构。

评级机构的增加预示着市场的增长需求以及新的评级机构能够发展成为满足市场需求的评级机构, 与此同时, 没人会不承认, 在一般情况下新的评级机构不能在评级行业中生存。许多人认为, 这种情况是由少数几个评级机构 (主要是 NRSROs) 长期主导评级市场造成的, 或者市场可能不需要 2-3 个以上的评级机构。

至于监管对评级机构竞争的影响, 大多数人认为在监管中使用 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 SEC 1997 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。

在 SEC 的研究过程中, NRSRO 代表一般认为, NRSRO 资格可能会增进他们公司的业务, 但不是起决定作用的。没有获得 NRSRO 资格的评级机构认为, 因没有 NRSRO 资格大大阻碍了他们公司业务的增长, NRSRO 资格的作用巨大, 这不仅因为监管法规中广泛使用 NRSRO 概念, 而且市场把 NRSRO 认可当作 “Good Housekeeping Seal Of Approval”

评级结果的使用者认为，为了使 NRSRO 资格有意义，必须设立取得 NRSRO 资格的标准门槛。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。此外，并没有发现在监管方面有不可逾越的进入障碍，自 20 世纪 70 年代中期以来，已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，而且还有几家申请正在 SEC 的研究中

在 SEC 的研究中发现，大多数人（甚至包括来自 NRSROs 的人员）主张改进评级业竞争状况，一些人认为，彻底改变因监管而带来的竞争障碍的做法是在有关监管法规中不使用 NRSRO 概念。例如，有人认为，可以在有关金融法规中用信用利差（credit spreads）代替评级结果，但一些人认为，信用利差的不稳定性、回归（backward-looking）特性以及对流动证券（liquid securities）的限制，使得它不是评级结果的理想替代对象。将在第五部分看到，SEC 在探讨是否有合适的替代方法代替 NRSRO 概念在 SEC 有关法规中的使用。

许多人认为在债市中专于某个评级领域的评级机构应得到 NRSRO 资格认定。以前曾注意到，一些评级机构通过专于某一评级领域而进入评级行业。让这些机构为了获得 NRSRO 资格而展现其在某个评级领域的全国认可情况，将增加评级业的竞争。将在第五部分看到，SEC 在探讨是否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开展评级业务的评级机构 NRSRO 资格是否合适。

此外，SEC 认可 NRSRO 的过程不透明、拖延的时间长等受到批评，如果这个过程明确、畅通，可能评级机构获得 NRSRO 资格更从容，从而增加评级业的竞争。曾申请 NRSRO 资格、接受 SEC 审查的评级机构抱怨，申请 NRSRO 资格的一般指标大家都清楚，但不清楚 SEC 官员怎样评估，以及怎么样才能满足这些指标，例如，关于“全国认可”的证明资料就有些模糊不清、强人所难，对最少人员和财务情况的要求也是这样。一些申请者对 SEC 评估申请所用时间也提出异议。在第五部分将会看到，SEC 正探讨细化 NRSRO 指标，对评估申请的时间做出规定。

5、评级过程中利益冲突及改进措施

如第三部分 2（2）所述，多少年来，评级业务一直存在潜在的利益冲突，SEC 过去对其进行了研究。多数观点认为，近几年随着大型评级机构额外咨询业务和其它业务的增多以及其在美国证券市场上的作用持续增加，评级机构面临的潜在利益冲突增加了。SEC 关注的两项最重要潜在利益冲突如下：

（1）发行主体支付评级费用

最大的评级机构把对发行主体的评级收费作为主要的收入来源而引起的潜在利益冲突问题已提出了好几年。历史上，评级机构在财务上主要依赖投资人和其他评级结果使用者订购评级机构刊物的收费。进入 20 世纪 70 年代中，由于最大的评级机构很难把评级信息只给客户以及需要更详细的发行主体分析报告，最大的评级机构开始向发行主体收费。在一般情况下，评级机构根据发行规模和评级对象按比例收费，费用分初始评级费和年度跟踪费。在某些情况下，评级机构对经常发行证券的发行主体按折扣收费，或谈判一个递减收费费率（flat rate fees）。

发行主体对自身的评级结果付费产生了潜在利益冲突问题。毫无疑问，评级机构主要依靠向其评级的公司收费，将放松它们对发行主体的评级，弱化它们对负面信息的尽职研究。由于评级机构对大型发行主体的影响大，所以，按发行规模收费加剧了潜在的利益冲突。

大型评级机构和一些市场参与者都认为发行主体付费机制会导致潜在利益冲突,但它们相信评级机构在历史上已展示其有能力成功有效地管理这一潜在利益冲突。首先,依靠发行主体付费的评级机构指出,对每家发行主体的收费占它们总收入的比例很少,所以没有一个发行主体能在经济上影响评级机构,这可大大防止潜在利益冲突。其次,评级机构认为发布可信和可靠评级结果的信誉对于它们的业务至关重要,它们憎恨因发行主体影响其评级结果和在评级过程中不尽职、不客观而导致它们信誉损失的行为。最后,评级机构认为,它们对评级分析员的考核(compensation)政策措施能防止对分析员评估发行主体客观性的干预。

见第五部分,SEC 正探讨是否要求 NRSROs 采取措施管理因发行主体付费带来的利益冲突。

(2) 发展额外业务

近几年,大型评级机构开始发展额外业务以完善其核心评级业务。这些业务包括评级结果评估服务(额外收费),即发行主体向评级机构征求公司计划中的行动(如合并、资产出售、股票回购)对公司评级结果的影响,额外业务还包括风险管理、咨询服务。

发展这些额外业务导致了另一个潜在利益冲突,认为评级机构的评级决策可能受到发行主体是否购买评级机构额外服务的影响。一些人认为,这种潜在利益冲突类似于会计师事务所提供咨询服务或研究员(research analysts)寻求投资银行业务时产生的利益冲突。此外,一些人认为,不论购买额外服务是否实际影响评级决策,发行主体因害怕不接受额外服务会对其评级结果有负面影响(或相反,认为接受额外服务会对其评级结果产生正面影响),则被迫接受额外服务。在开展评级结果评估的情况下,由于评级机构对发行主体的计划行为有一个预估评级结果(或称“承诺评级结果”),这个结果将对评级机构的实际评级构成压力(要求与承诺结果一致,即使实际评级不支持这种结果)。

提供额外服务的评级机构指出,它们有严格的政策和措施管理该领域的利益冲突,其中包括隔离评级业务和其他业务的防火墙,例如评级分析员不参加额外业务的市场开发,这两个领域的人员不同,评级人员的考核不直接依靠额外业务,在评估评级结果变化的情况下不存在与这项服务对应的承诺,最后的实际评级与事先评估无关。最后,评级机构指出,额外服务不是主业,其业务收入占总收入的比例很小,所以,其潜在利益冲突是可忽略不计的。

见第五部分,SEC 正探讨是否要求 NRSROs 采取措施管理因开展额外服务业务而带来的潜在利益冲突。

五、结论

作为本报告对评级机构的研究结果,SEC 认为一些问题值得进一步研究。因此,SEC 计划在完成本报告的 60 天内,发布一份征求意见稿(concept release),征求关于评级机构的一些问题,而且希望在研究和评估有关征求意见后,在征求意见期结束后的适当时期内,发布指导性规则(proposed rules)。SEC 希望从市场参与者、其他监管部门以及公众那,得到关于如下问题的广泛意见。

SEC 将要研究的问题包括:

1、信息流

- (1) NRSROs 是否应披露更多的评级决策信息?
- (2) NRSROs 是否应在广泛基础上传播评级结果?
- (3) 发布被动评级结果的 NRSROs 是否应披露评级的依据?
- (4) 发行主体是否应在一定程度和要求质量下改进信息披露(包括在合同中使用评级结果的情

况和影响、主要金融合同中的条件因素、短期信用能力、特殊目的的实体和重大未来负债）？

2、潜在的利益冲突

- （1）评级机构是否应采取一些措施来管理因评级收费而带来的潜在利益冲突？
- （2）评级机构是否应禁止（或严格限制）评级人员与评级机构客户的直接接触？
- （3）评级机构是否应采取一些措施来管理因发展额外收费业务而带来的潜在利益冲突？

3、反对竞争或不公正执业问题

大型评级机构在多大程度上存在反对竞争或不公正执业问题，如果确实存在，SEC 应采取什么对策？

4、减少潜在的监管性进入障碍

- （1）现行的认可评级机构的政策指标是否需要进一步明晰？
- （2）是否应规定审查申请 NRSRO 资格的时间？
- （3）专于某个评级业务领域的评级机构在监管中能否被认可？
- （4）评级业务涉及地域窄的评级机构在监管中能否被认可？
- （5）是否有其他的办法代替 NRSRO 制度？

5、监督（ongoing oversight）

（1）是否应对评级机构进行更直接的监督（如评级工作记录、定期检查）？如果必要，合理的手段是什么？

- （2）是否应向国会建议给予监督权？
- （3）评级机构是否需要制定尽职评级工作标准和评级人员培训、评级人员素质标准？

（责任编译 李信宏）