

# IOSCO 关于信用评级机构的监管原则及评估方法介绍

研发部 陈文沛 郭佩/编译

国际证监会组织（The International Organization of Securities Commissions，以下简称“IOSCO”）是证券监管领域的国际标准制定机构，负责推动国际公认证券监管准则的实施，目前共有超过来自100个管辖区的200多个会员机构。IOSCO于1998年首次发布《证券监管目标和原则》这一纲领性文件，并在此后不断更新。为实现上述监管目标，文件制订了38条原则，其中涉及信用评级机构的共1条。本文介绍了IOSCO发布《证券监管目标和原则》相关文件及背景、监管的三大目标和关于信用评级机构的监管原则及评估方法。

## 一、《证券监管目标和原则》相关文件及背景

1998年9月，IOSCO发表了一份关于《证券监管目标和原则》（Objectives and Principles of Securities Regulation，以下简称“《目标和原则》”）的报告，该报告规定了证券监管的三大目标，即保护投资者、确保市场公平、高效、透明及减少系统性风险，同时设定了30项原则以促进目标的达成。这些原则在初次公布后不久即构成了指导IOSCO全面自我评估工作的基础，并由世界银行和国际货币基金组织（IMF）（统称为IFIs，或International Financial Institutions）应用于对财务部门的评估计划中。

2003年，在此基础上，IOSCO对该原则进行了修订，并发布了《评估原则执行情况的详细方法》（Methodology For Assessing Implementation Of The IOSCO Objectives And Principles Of Securities Regulation），与此同时，还发表了一份关于信用评级机构业务活动原则的声明（Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies，以下简称“信用评级机构原则”或“该原则”），该原则旨在“为证券监管机构、信用评级机构和其他希望信用评级机构改进业务运营的其他机构提供有用的工具。”

2010年，鉴于证券监管的发展情况和2007年的全球金融危机，IOSCO新增了8条原则，采用了修订过后的38项原则，规定了证券监管的范围框架，具体包括：（i）证券和衍生品市场；（ii）在市场上运作的中介机构；（iii）证券发行人；（iv）为投资者提供分析或评估服务的实体，如信用评级机构；（v）集合投资计划的销售，管理和运营。2011年9月，为了支持38项原则，对方法进行了相应的修订。2017年，IOSCO再次对《目标和原则》进行了更新，新增加J类结算和交割原则，并将第38条由原来的I类划分至J类。

## 二、IOSCO 证券监管的三大目标

IOSCO 证券监管有三大核心目标，分别是保护投资者、确保市场公平、高效、透明及减少系统性风险。这三大目标相互联系，且在某种意义上相互重叠。证券监管机构通过制定标准，监督市场、市场参与者及其活动，有效执行这些标准并与其他监管机构密切合作，以求实现这些目标。

### 1. 保护投资者

IOSCO 认为，保护投资者首先应当具有相应的中立机制（如法院或其他解决争端机制），并设立相应的补救手段和赔偿方式。证券市场的投资者特别容易受到中间人和其他人的不当行为的影响，但个人投资者采取行动的能力可能有限。

其次，应当有强有力的执法系统。由于证券交易和欺诈计划的复杂程度高，当违法行为发生时，应具有强有力的法律及执法行为对投资者进行保护。

再者，充分披露信息材料是确保投资者保护的重要手段。充分的信息披露能够帮助投资者更好地评估其投资的潜在风险和回报，从而保护自己的利益。作为公开信息的重要组成部分，会计和审计准则应当建立在国际上可接受的基础上。

最后，只有获得许可或授权的机构和人员才可以向公众提供投资服务。同时对于市场中介机构，应当设定相应规则以平等、公平对待投资者。监管机构对中介机构的监管应包括一个全面的检查、监控系统，以及监管机构和市场中介机构的定期互动。有效的监督和执行取决于监管机构在国内和国际层面的密切合作。

### 2. 确保市场公平、高效、透明

市场的公平性指的是市场结构不应该过分偏好某些市场用户，并防止不正当交易方面。经监管机构批准的交易系统和交易所运营以及交易规则应有助于确保公平市场。监管应该发现、制止和惩罚市场操纵和其他不公平的交易行为。条例应旨在确保投资者对市场设施、市场或价格信息的公平获取。监管也应促进市场做法，确保公平对待订单和价格形成过程的可靠性。

市场的高效性指的是相关信息能够及时广泛地传播，并在价格中得以体现。监管应提高市场效率。

市场的透明性可以定义为交易信息（包括交易前和交易后）都可以实时公开获得的程度。前期交易信息涉及公司招标和报价的发布，交易后信息与实际结算的所有个别交易的价格和数量有关。

### 3. 减少系统性风险

对于一个积极地市场来说，适度的风险承担至关重要，降低系统性风险并不是让监管扼杀合法的风险承担，而是需要监管机构促进和允许风险的有效管理，并确保资本和其他审慎要求足以应对适当的风险承担，允许承担适量损失并检查风险是否过度。

当违约事件发生时，必须具备有效和合法的条款以处理违约事件。这是超越证券法到管辖区的破产条款的事项。

由于经济和金融的全球化程度不断加深，来自另一个管辖区的事件或发生在多个管辖区也将增加自身管辖区的不稳定性，因此监管机构应力求通过合作和信息共享促进国内和国际的稳定。

虽然监管机构不能阻止市场中介机构的，但监管机构应旨在降低相关风险（包括通过资本和内部控制要求）。财务失败发生时，监管机构应力求降低财务失败的影响。如果有必要，中间机构应该在不损失客户和交易对手或系统利益的情况下减少业务。

### 三、 《证券监管目标和原则》中关于信用评级机构的原则

IOSCO 发布的 38 条原则中，其中第 22 条是关于信用评级机构的，具体内容：**信用评级机构应接受适当程度的监督。监管系统应确保评级结果用于监管目的的信用评级机构必须进行注册登记并接受持续监管。**

信用评级机构对证券发行人及具体债项的信用风险提出意见，因此在现代资本市场中发挥着越来越重要的作用。投资者在投资时获得大量鱼龙混杂的信息，而信用评级机构可以在帮助投资者筛选信息方面发挥。

正由于信用评级机构在证券市场的重要性，投资者、发行人、市场中介机构和金融监管机构都会对信用评级机构的行为给予充分关注。特别是证券监管机构，往往对信用评级机构的活动更感兴趣，因为信用评级机构可能会对市场透明度产生影响，而且某些管辖区允许信用评级被用于监管目的。

因此，信用评级机构应当受到足够的监管，其监管性质取决于：

- ◆ 市场结构；
- ◆ 特定司法管辖区内信用评级行业的结构；
- ◆ 特定司法管辖区内信用评级的使用方式；
- ◆ 信用评级机构相应的监管风险。

如果信用评级在司法管辖区内被用于监管目的，对发布这些评级的信用评级机构的“足够监管”将意味着某种形式的注册和持续监管。

为了进一步阐释这一原则，2003 年 9 月，国际证监会组织技术委员会发表了一份《关于信用评级机构业务活动原则的声明》（**Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies**）。该原则阐明了信用评级机构应当在何种条件和条款的规范下进行评级操作，以及市场参与者应该如何使用信用评级机构出具的意见。该原则发表后，包括很多评级机构在内的市场参与者认为如果国际证监会组织技术委员会出台一个更有针对性和详细的行为准则来指导如何将该原则应用于实际工作中，将会十分有用。

作为回应，IOSCO 于 2004 年发布了《信用评级机构的基本行为准则》(Code of Conduct Fundamental for Credit Rating Agencies)，搭建了较为统一的框架，具有可操作性，准则对政府监管、非政府法定的监管机构开展监管、行业规范及评级机构构建内部政策和程序等方面都具有指导价值，赢得了市场的广泛认同（如 G20 对其的认可等），并已成为全球的基础标准。IOSCO 于 2008 年和 2015 年分别对该行为准则进行了修订。

#### 四、 IOSCO 关于信用评级机构监管原则的评估方法

为评估原则的执行情况，IOSCO 发布了相对应的检验方法，在每条原则后面附上了关键问题，并提供了基准来判断执行水平。

##### （一）关键问题

关于信用评级机构第 22 条原则的关键问题主要从注册、持续监管、注册机构和监管要求等 7 个方面提出，具体如下：

##### 1. 注册

（1）司法管辖区对于“信用评级”和/或“信用评级机构”是否有定义，或以其他方式定义活动范围，以便实现对实体（这些实体通常是确定和发布用于监管目的的信用评级机构）施行注册和监管的目标？

（2）信用评级机构是否位于司法管辖区范围内，其适用于管辖范围内监管目的的评级是否进行了注册？

（3）司法管辖区的注册要求是否为监管机构提供了申请注册所需的所有信息，这些信息对于申请注册的信用评级机构很重要，可以帮助评级机构确定是否满足注册要求？

（4）如果信用评级机构的评级结果被用于监管目的，但信用评级机构本身不处于监管机构市场，监管机构无法对有关信用评级机构进行注册或监督，那么监管机构如何作出合理判断，以确保信用评级机构受到原则 22 规定的注册和监管要求？

##### 2. 持续监管

（1）司法管辖区的要求是否为监管机构提供了获得有关受监管的信用评级机构所有信息的能力，以便监管机构对信用评级机构进行充分的监管？

（2）在司法管辖区，信用评级机构的评级结果是否被用于监管目的，如果被用于监管目的，那么该评级机构是否：

（i）在持续的基础上接受监管；

（ii）接受监管机构的审核；

（iii）遵从司法管辖区的要求？

##### 3. 注册权力

监管机构是否有权：

(1) 如果信用评级机构没有符合注册要求，拒绝对其注册；对未能达到监管要求的受监管的信用评级机构进行撤销、暂停业务或调整授权？

(2) 采取适当的措施和制裁，解决受监管的信用评级机构未能达到相关要求的问题？

#### 4. 监管要求：质量和诚信

对受监管的信用评级机构的监督是否包含以下方面：

(1) 受监管的信用评级机构采用并实施书面程序和方法，以确保：

(i) 根据评级方法进行信用评级，并对与评级相关的所有信息进行公正、全面的分析？

(ii) 除了明确表示不需要进行跟踪的信用评级外，受监管的信用评级机构是否对信用评级进行定期更新，并根据受监管的信用评级机构公布的评级方法，可以获得企业新的信息？

(2) 受监管的信用评级机构是否会保存内部记录以支持其信用评级？

(3) 受监管的信用评级机构是否拥有足够的资源来进行高质量的信用评估？

#### 5. 监管要求：利益冲突

对受监管的信用评级机构的监督是否包含以下方面：

(1) 受监管的信用评级机构能否独立决定评级结果，不会受到来自政治和经济环境方面的压力，以及不会受到如下方面产生的利益冲突影响：受监管的信用评级机构的所有权结构、业务模式或金融活动、证券或衍生品交易或受监管的信用评级机构员工（包括证券和衍生品交易的员工和他们的薪酬安排）的经济利益？

(2) 受监管的信用评级机构能否确定、消除、管理或披露可能影响发展的任何实际或潜在的利益冲突：

(i) 对受监管的信用评级机构的评级方法的意见和分析；

(ii) 对受监管的信用评级机构员工（对级别有影响）的判断和分析？

(3) 受监管的信用评级机构披露实际或潜在的利益冲突，是否由于产生信用评级的补偿安排所致？

#### 6. 监管要求：透明度和及时性

对受监管的信用评级机构的监督是否包含以下方面：

(1) 受监管的信用评级机构能否及时发布信用评级？

(2) 受监管的信用评级机构是否在非选择性<sup>1</sup>的基础上披露信用评级？

(3) 受监管的信用评级机构是否充分披露了评级程序、评级方法和评级假

---

<sup>1</sup> 信用评级的非选择性披露意味着信用评级的披露方法与受监管信用评级机构的商业模式是一致的。举例来说，根据用户付费模式运营的受监管的信用评级机构可能仅向支付信用评级费用的用户透露其信用级别。

设，以便外界能够了解评级机构如何给出级别，以及该级别的属性和局限性？

(4)受监管的信用评级机构是否充分发布了关于其信用评级的历史违约率，以便外界各方了解其信用评级的历史表现？

#### 7. 监管要求：机密信息

对受监管的信用评级机构的监督是否包含要求信用评级机构对如下非公开信息进行保密：

(1) 发行人提供仅用于评级活动相关目的信息；

(2) 关于待定的评级活动的信息。

#### (二) 基准

与关键问题相对应的是基准，评估方法设定了四个基准，来判断原则的执行水平，具体为：

##### 1. 全面实施

要求对所有关键问题作出肯定答复。

##### 2. 广泛实施

要求对所有关键问题作出肯定答复，除了问题 4(a)、4(c)、5(c)和 6(a)。

##### 3. 部分实施

要求对所有关键问题作出肯定答复，除了问题 1(c)、4(a)、4(b)、4(c)、5(c)、6(a)、6(b)、6(c)、6(d)、7(a)和 7(b)。

##### 4. 未实施

对于以下问题无法肯定回答其中一个或多个：问题 1(a)、1(b)、1(d)、2(a)、2(b)、3(a)、3(b)、5(a)或 5(b)。

## 附件1 IOSCO《证券监管的目标和原则》（2017年版）

### A.与监管机构有关的原则

- 1 对监管机构责任的规定应明确、客观。
- 2 监管机构在行使职权时应该独立、负责。
- 3 监管机构应拥有充分权力、适当资源和能力以行使其职权。
- 4 监管机构应采取明确、一致的监管程序。
- 5 监管机构工作人员应遵守包括适当的保密准则在内的最高职业准则。
- 6 监管机构应根据其职权制定或促成相应程序，以监控、减少并管理系统性风险。
- 7 监管机构应制定或促成相应程序，以定期评估其监管范围。
- 8 监管系统应努力确保避免消除披露或管理利益冲突及激励错配。

### B.自律原则

9 监管系统使用自律组织在其各自专长领域履行直接监督职责的，这些自律组织应接受监管机构的监督，并在行使权力和代行责任时遵循公平和保密原则。

### C.执行证券监管原则

- 10 监管机构应具备全面的检查、调查和监察的权力。
- 11 监管机构应具备全面的执法权。
- 12 监管系统应确保以有效、可信方式行使检查、调查、监察和执法权力并实施有效的合规计划。

### D.监管合作原则

- 13 监管机构应有权与国内（区内）外同行分享公开和非公开的信息。
- 14 监管机构应建立信息共享机制，阐明何时、如何与国内（区内）外同行分享公开和非公开的信息。
- 15 外国监管机构为履行职责和行使权利需要进行调查时，监管系统应允许向其提供协助。

### E.发行人原则

16 应充分、准确、及时披露对投资者决策关系重大的财务结果、风险及其他信息。

- 17 公平、公正对待公司证券的所有持有人。
- 18 发行人编制财务报表所使用的会计准则必须具有高质量并达到国际认可水准。

## **F.与审计师、信用评级机构和其他信息服务商有关的原则**

- 19 审计师应接受适当程度的监督。
- 20 审计师应独立于其所审计的发行机构。
- 21 审计准则必须具有高质量并达到国际认可水准。
- 22 信用评级机构应接受适当程度的监督。监管系统应确保评级结果用于监管目的的信用评级机构必须进行注册登记并接受持续监管。**
- 23 向投资者提供分析或评估服务的其他机构应根据其活动对市场的影响情况或监管系统对其的依赖程度接受相应的监管。

## **G.集合投资计划原则**

- 24 监管系统应对希望销售或者运营集合投资计划的主体制定资格、治理、组织和运营行为准则。
- 25 监管系统应对集合投资计划的法律形式和结构以及客户资产的隔离与保护做出规定。
- 26 正如发行人原则中所要求的，监管应提出披露要求。这对于评估某一集合投资计划是否适合某一特定投资者以及投资者在该计划中权益的价值非常必要。
- 27 监管应确保对集合投资计划进行的资产评估以及单位的定价和赎回建立在恰当、公开的基础之上。
- 28 监管系统应确保对冲基金和/或对冲基金管理人/顾问接受适当的监督。

## **H.市场中介原则**

- 29 监管应为市场中介机构设定最低准入标准。
- 30 应根据市场中介机构所承担的风险，对市场中介机构提出相应的初始和持续资本要求及其它审慎要求。
- 31 市场中介机构应设立一个职能部门，由其负责遵守内部组织和运营行为准则，以保护客户利益及客户资产，确保合理管理风险，中介机构管理层承担与此相应的主要责任。
- 32 应确立处理市场中介机构破产的有关程序，以尽量减少投资者损失，控制系统性风险。



## **I.二级市场和其他市场原则**

33 设立交易系统（包括证券交易所）须获得监管部门授权并接受其监督。

34 对交易所和交易系统应进行持续监管，目的是通过能恰当平衡不同市场参与者诉求的公平、公正的规则来确保诚信交易。

35 监管应促进交易的透明度。

36 监管应致力于发现并阻止操纵行为或者其他不公平的交易行为。

37 监管应确保对大额持仓风险、违约风险和市场中断等行为进行适当管理。

## **J.结算和交割原则**

38 证券结算系统、中央证券托管机构、交易数据库和中央交易对手应受到监管的制约，旨在确保公平、有效和高效，并减少系统性风险。