

监管专题



- 评级机构监管：历史演变、发展趋势及对我国的启示
- 美国证监会最新监管措施





2010年第1期 总第5期

(内部刊物，仅供参考)

主办

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

地址

上海市汉口路398号华盛大厦14F

邮政编码

200001

电话

(021) 63501349

联系人

吴晓丽

传真

(021) 63500872

网址

www.shxsj.com

E-mail

mail@shxsj.com

本刊编辑部声明：本刊所刊载全部内容版权为本刊所有，非经同意不得作任何形式转载或复制。文中所有观点仅代表研究人员个人看法。

前言

随着我国经济和资本市场的发展，信用评级行业呈现出日新月异的变化。为了更好地服务于监管部门、投资者和发行方，新世纪公司郑重推出“special report——特别报道”，致力于向相关读者传递新世纪公司对中国经济、资本市场、信用评级等领域最新的观点。同时我们也将充分利用这一平台，展示我们与标准普尔的合作进展成果，与大家共享国际性评级机构的观点与看法，以期为促进中国的评级行业的发展做出我们应有的贡献。我们也殷切希望大家对本报道内容提出意见和建议，如各位读者对我们的特别报道需进一步了解，请随时与新世纪公司联系。

目录

评级机构监管：	-----	1
历史演变、发展趋势及对我国的启示	-----	1
美国证监会最新监管措施	-----	7

评级机构监管： 历史演变、发展趋势及对我国的启示

文/ 袁敏

一、美国评级业监管历史及发展趋势

1、早期的市场优胜劣汰——以1929-1933年大萧条为背景

在穆迪公司1909年开创债券评级制度之后的数十年间，先后有多家评级机构开始在美国的债券市场中开展评级业务，如标准普尔公司的前身普尔出版公司（Poor's Publishing Company, 1916）、标准统计公司（Standard Statistics Company, 1922）、惠誉公司的前身惠誉出版公司（Fitch Publishing Company, 1924）、达夫·菲尔普斯（Duff and Phelps, Inc. 1932）等等。在20世纪发生的经济大萧条中，大批的美国公司破产，债券违约事件层出不穷，根据Sylla（2001）的统计，在1929-1937年间仅美国州和地方政府的债务就有28.5亿美元违约，占到该期间州和地方政府发行在外债务平均余额的15%。而Hickman（1958）对美国公司债券的研究发现，1932年以前发行的、1932年之后到期的债券中有23%发生了违约。但投资者发现，被评级机构定位为高级别的债券却很少出现在违约的公司名单中，这让投资者和监管者确信，资信评级可以为投资者提供保护。美国证监会（SEC）和银行监管部门先后作出一些具体规定，在限制对一些高风险债券进行投资的同时，利用评级机构的评估结果作为投资的准则，例如1931年美国的货币审计署（the Office of the Comptroller of the Currency）明确规定，如果银行持有的债券按照面值入账，则该债券必须经过至少一家评级机构评级，且公开评级不得低于BBB级别，否则应按照市场价值进行减值，因此导致的账面损失的50%冲减银行的资本；1936年，货币审计署和美联储进一步规定，禁止银行持有BBB级别以下的债券，且银行持有的所有债券必须经过至少两家评级机构的公开评级。

在此阶段，尽管监管部门和投资者都开始将评级机构的观点作为决策的依据加以采纳，但没有统一的资格认定或监管措施对评级机构进行规范，评级业处于完全市场竞争阶段，评级机构的生存和发展基本遵循市场的优胜劣汰法则。

2、中期的证监会“无异议函”认可制度——以1973-1974石油危机为背景

进入20世纪70年代，美国经济出现高通货膨胀和高利率的现象，使得债券市场受到很大的影响。1974年美国发生了自30年代大萧条以来的最严重的经济衰退，本次经济危机中，暴露了一个新的特点，即一些资信评级机构确定的较高信用级别的公司，仍然发生了债券违约现象。当时著名的“宾州中央铁路公司违约事件”发生之前，资信评级机构给与其发行的商业票据的资信等级就是最高的。这让投资者发现，并非所有评级机构得出的评级结论都能很好地揭示风险。为了规范评级结论的使用，1975年，SEC通过“无异议函”（no-action letter）的方式将当时三家主要的评级公司——穆迪、标准普尔和惠誉公司确认为第一批“全国认可的统计评级组织”（Nationally Recognized Statistical Rating Organizations, NRSROs），并将这些机构的评级结果用来确定净资本规则（Net Capital Rule）下的经纪公司的净资本。此后，SEC和其他监管机构广泛使用NRSROs的评级结果进行监管条例的设定，例如美国国会在证券交易法第3(a)(41)款中定义“抵押证券”（mortgage related security）并将其作为1984年二手抵押市场促进法（the Secondary Mortgage Market Enhancement Act of 1984）的一部分时，要求这些证券至少由一家NRSRO评为两种最高级别中的一种（即AA级别以上）；

1989年国会进一步将NRSRO概念引进联邦储蓄保险法（the Federal Deposit Insurance Act），认为公司债券要成为投资级，至少要一家NRSRO将其评为四种最高级别中的一种（即BBB级别以上）等等。

在此阶段，因SEC认可的NRSROs数量较少，且标准普尔和穆迪公司因先发优势在市场上占有绝对的垄断地位，因此美国的评级业属于典型的“双头垄断”格局。由于市场竞争不充分，且因SEC采用无异议函方式认可NRSROs的做法缺乏法律的认可，程序上也存在很大的不透明，所以受到市场的广泛诟病。

3、近期的法制化建设思考——以安然事件为契机

2001年安然事件爆发后，为重拾投资者信心，美国监管部门针对评级机构先后开展一系列的活动，如2002年3月参议院政府事务委员会举办“评级者的评级：安然与资信评级机构”听证会，要求SEC明确NRSROs的认可条件，并采取常规的监控活动来确保得到认可的评级机构遵循这些条件；2002年7月美国国会颁布的《萨班斯—奥克斯利法案》（SOX法案），其702条款要求SEC对评级机构在资本市场运行中的角色和功能进行研究，包括提高评级过程的信息流、潜在的利益冲突、反竞争或不公平竞争情况、进入资信评级行业的潜在监管障碍以及对资信评级机构的持续监管等问题；SEC在举行了两次听证会的基础上，于2003年1月提出了“资信评级机构在资本市场上的角色和功能”报告，对SOX法案提出的要求进行了回答。

2003年6月，SEC发布了“资信评级机构和评级在联邦证券法下的使用”概念公告，要求公众对下列问题进行评论：（1）是否继续在联邦证券法下将资信评级作为监管目的；（2）如果继续使用的话，哪家公司的评级结果可以使用；（3）如何对评级机构进行监管等等。

2005年4月，SEC进一步提出了对“NRSRO”的术语进行正规定义的规则提案，认为NRSRO是一个满足下列三个条件的实体：（1）能够发布公开可获得的资信评级，对债务人当前的信誉进行评价，特别是对特定的证券或货币市场工具进行评级；（2）作为一个可信和可靠级别的发布者，该机构在金融市场上被广泛接受，包括对特定行业或特定区域的评级被证券级别的使用者广泛接受；（3）使用系统的程序来确保评级的可靠性和可靠性、管理潜在的利益冲突，并防止非公开信息的误用，有足够的财务资源来确保对这些程序的执行。

从安然事件后监管部门的活动以及上述报告的内容看，基本的结论主要体现在以下几个方面：（1）评级机构在资本市场中发挥着重要的作用，这种作用应该继续发挥；（2）应该向市场公开NRSRO的认可原则，以增加评级机构认可程序的透明性；（3）应该对认可的评级机构进行持续的监控，并保证得到认可的NRSRO发布的级别具有高质量；（4）监控的主要内容应该包括评级人员（如分析师的经验、能力、业务压力和持续培训等）、评级程序（如保持与发行方亲密接触、检查信息来源渠道和准确性等）、评级结论（保证级别的客观公正等）、内部管理程序（如保护内部信息不会被不恰当的使用，保证评级不会存在利益冲突或者受到政治、经济的压力等）。

尽管2005年SEC的规则提案收到了大量的回复意见，此后的众议院金融服务委员会（the Housing Financial Services Committee）于2005年11月29日举行听证会对立法事项进行讨论；2006年3月7日参议院银行委员会（the Senate Banking Committee）举行了第三次听证会来评价资信评级机构当前的监管和运作情况，但真正要对评级业进行监管看起来仍然有很多的障碍。

4、当前的监管动向——以2006年评级机构改革法案为起点

正当市场参与者认为监管部门不会在近期针对评级业推出新的监管规则时，2006年9月29日，美国总统布什签署了“2006资信评级机构改革法案”（the Credit Rating Agency Reform Act of 2006，后文简称法案），授权

SEC采取规则，对希望注册为NRSRO的评级机构进行注册、档案管理、财务报告和监管。法案的初衷是通过提高评级质量以保护投资者，并强化责任、提高透明性以及促进资信评级行业的竞争来保护公众利益。

至此，一方面明确了SEC对NRSRO注册和资格认定的独特权利，使得SEC对评级机构的监管主体地位得到法律的认可；另一方面对评级机构的注册、持续监管等提出了一系列的改革要求，如要求评级机构披露历史表现，按照评级业务的种类分别按照短期、中期、长期的违约率和级别下调率等信息；对评级机构的组织形式、职业道德操守、利益冲突及管理等提出导向性意见；甚至对评级的基本程序、分析师及监控人员的责任、经验、从业经历等信息也有所要求。

尽管新的法案对保护投资者利益有了强有力的推动，然而次贷危机的爆发再次将评级机构的监管推上了风口浪尖，尤其是让评级机构承担法律责任的呼声日益高涨。然而将自己作为新闻媒体的评级业向来享受着言论自由的特权，让其承担法律责任显然勉为其难。在此背景下，美国SEC再次对有关格式和规则进行修订，主要的内容包括：

1、提议对已有法律法规中涉及到参考评级结果的条款删除，尽量减少监管部门对评级结论的依赖；

2、对那些必不可少的监管条例，尤其是评级结论对投资者的决策有显著影响的法定评级要求，则建议提高评级机构的信息披露，如适当提高评级机构历史表现的统计要求及评级方法的披露；强化工作底稿的规范，包括所有的初始级别、上调、下调、观察或撤销的记录，如果评级中涉及模型的，模型得出的结论（如为A级）与评级委员会得出的结论不一致（如为AA级），则需要对此显著差异做出合理解释并予以记录在案等等；

3、通过信息披露，强调对级别购买问题以及利益冲突的预防和管理。比如当受评方能够在证券发行前向评级机构要求提供一个初始级别，当这个级别无法满足发行方的要求时，发行方就会寻找另一个机构，直至其能够选择最有利的级别；而评级机构也了解发行方的这个特征，为了获得该项就有动机来报出“高”级别来迎合发行方的要求，因此披露发行方选择不同机构级别的过程，有利于投资者了解其所获得的不同级别，以及初始级别与最终级别之间的差别和原因；此外还要求评级机构剥离非评级业务，主分析师定期轮换、设立独立的监控岗位来调查评级机构可能存在的利益冲突及其管理效果等。

在次贷危机中，市场对评级机构的批评有一个方面是“评级机构的反应速度过慢”，尽管评级机构的解释是为了避免级别的过大、过频波动可能给市场带来的负面影响，但显而易见的是评级机构不愿意轻易调整级别，尤其是负责初始级别和负责监控的分析师同为一人时更是如此（级别过大、过频调整，显得分析师没有水平），因此评级机构应在可能的情况下将负责级别发布的分析师团队与发布后负责监控的人员予以分离；而对于另一个批评“评级机构过多参与到结构性融资产品的设计之中”，则是通过主辅业剥离、对结构性融资产品提供独立的评级符号、披露结构性融资产品的假设（一个假设代表一个观点）等进行监管。

纵观美国评级业的监管历程，可以得出如下结论：

- 1、评级是资本市场不可或缺的中介服务，在投资者决策中发挥着重要的作用；
- 2、评级业的监管从无政府的市场之手调节逐步过渡到由SEC统一监管的法制时代；
- 3、SEC的监管重点放在评级机构的资格认定和持续监管上，旨在保护投资者的利益；
- 4、SEC的监管手段主要是通过加强信息披露来完成，包括对利益冲突、级别购买等可能影响评级结论公允的事项；
- 5、评级业监管的趋势表现在两个方面，一是通过市场竞争来打破评级市场的垄断带来的不利影响；二是通过投资者教育，认识到评级信息仅仅是决策的一个信息来源，投资者应更多地依赖自身的分析评判来进行科学决策。

二、欧洲的评级业监管之路

相较于美国而言，欧洲的评级业发展相对滞后，很多国家都有自己的评级机构，但这些评级机构的业务范

围相对狭窄，近年来更是因为标准普尔、穆迪、惠誉三大全球性评级机构的大举进攻，而使得区域内的评级业日渐式微。

从监管主体上看，欧洲的评级业监管主要来自两个方面，一是银行监管者，二是证券监管者。在国际清算银行发布的新资本协议中提出的采用标准法计算银行风险资本的框架下，使用了“外部信用评估机构”（external credit assessment institutions, ECAs）这一术语，同时要求银行监管者在使用这些评级机构的信用观点之前，必须对这些ECAs的资格进行认定，主要的认定原则从客观性、独立性、国际性/透明性、信息披露、资源、可信性六个方面展开。

进入新世纪，伴随着欧洲资本市场的日益繁荣，评级机构的角色日益重要。但真正引起监管部门的关注，则主要是一些大量公开发行且经过评级机构评级的证券公司破产案件的发生，在这些案件中，评级机构因为没有及时发现这些公司的财务问题而受到广泛的批评。尤其是美国安然事件的爆发，使得欧盟委员会开始关注评级机构的监管问题，随后的关于评级对市场有效运作的重要性讨论中不可避免地对评级的可靠性和质量提出了要求。欧盟委员会在2002年4月的奥维耶多非正式财长会议上要求欧洲证监会（CESR）对资信评级机构提供技术建议，但直到次贷危机爆发前，CESR提供的监管建议仍然是“走着瞧”的策略，认为应该让评级机构自律（而不宜采取严厉的监管措施），主要做法就是与SEC、IOSCO合作，建立一个力求统一的执业规范，同时关注各个评级机构对IOSCO颁布的职业守则的遵循情况；而评级机构则只要满足所在国的监管部门要求即可。

次贷危机后，欧盟财长批准了关于危机的一系列行动措施，其中包括对评级机构在此次危机中所扮演的角色进行评估并揭示有关的缺陷，欧盟委员会检查的内容主要包括在评级过程中可能产生的利益冲突、评级方法的透明度、复评的滞后问题及监管支持程序等。

2008年7月欧盟委员会宣布将在欧盟境内展开对评级机构的监管工作。这一方面是因为评级下调对金融危机的负面影响，另一方面则是意识到市场及监管者过多依赖级别。7月31日欧盟委员会公布了征求意见稿的初稿，并在2008年11月12日发布了最终的监管草案。该草案在2009年得到采纳，主要的监管条款涉及评级机构的公司治理要求、固定分析师轮换制度、法定的结构性融资评级标识符号、公开披露标准以及单个级别撤销条件等。主要内容参见下表。

项目	内容
范围	在欧盟境内发布的级别（包括投资者认购发布的级别）+在欧盟境内用于监管目的的第三国级别+欧盟境内发布的招股说明书中涉及的级别
排除	非公开（私募）级别；信用评分；由中央银行发布的非公开披露的级别+未得到受评方付费的级别
第三国评级	二元法：（1）在欧盟有业务存在或者对欧盟有系统重要性影响的（如国际性评级机构）的第三国评级将予以“背书认可”（endorsed），符合严格的条件；（2）在与欧盟体制等同的国家内经营的规模较小的第三国评级机构，将由欧盟予以“认证”（certified），并根据评级业务的性质、规模及复杂程度免责建立欧盟业务
公司治理	监管委员会：1/3且至少2位独立董事（固定薪酬+不可连任5年任期）；监管委员会的绝大部分成员，包括所有的独立董事，在金融服务业方面有足够的专业知识（技能）。如果从事结构性融资评级，则至少有一位独立董事+一位监管委员会成员是结构性融资方面的专家
级别撤销	如果存在下列情况，要求撤销现有的级别：结构复杂性产生了严重问题；缺少可靠数据
分析独立性	明文禁止监管机构干预评级和评级方法
监管	监管者同盟+推进者；地主国（客国）监管机构能够介入监管。欧洲证监会协同监管+无义务调解
分析师轮换	主分析师——4年；其他协助评级分析师——5年；评级委员会成员——7年；无报酬——2年（评级机构员工人数小于50人的，免除此条）
结构性融资评级	结构性融资评级标识法定化；加上额外的披露，包括模拟和假设

项目	内容
12小时延迟公布	为受评方提供最少12小时来复核最终级别结论和公告，以利于受评方对真实存在的差错进行复核
主动评级	有单独的评级符号+对信息可获得性的局限进行披露
责任	适用于成员国内法
利益冲突	禁止向受评方/关联第三方提供咨询等相关服务；如果不存在利益冲突，则允许提供辅助服务
法律结构	每个欧盟法律实体有一个“母国监管机构”，并要求单个主体提交“透明度报告”并成立监管委员会
外包	允许，但评级机构仍然对此负责，且不能限制监管者的检查监督

纵观欧盟对评级机构的监管，可以得出如下结论：

- 1、正如美国评级机构的监管之路，欧盟对评级机构的监管催生于危机的爆发；
- 2、欧盟对评级机构的监管，更多借鉴了美国的经验，突出评级机构的公司治理、利益冲突防范、监管机构协调等要点。

三、对我国评级机构监管的几点思考

1、评级质量检验的适用性问题

目前国际上普遍采用的评级质量检验的标准主要是违约率。与注册会计师行业针对过去事项发表意见不同，评级人员主要是根据所收集的信息对受评对象“未来”的违约可能性进行评判，中间涉及大量的估计、判断、假设等等。由于“未来”的多变和不可预测性，监管部门退而求其次，通过分业务品种来统计“历史”的评级表现来对评级机构的质量进行监控，但这种检验手法的运用，需要有一些潜在的假设，如历史数据量充分（如不仅包括AAA级等投资级别，而且包括CC级等投机级别），有足够的评级历史数据（如10年）可用，评级模型相对成熟等等。

但这种检验方法在次贷危机中被证实是有瑕疵的，原因在于大量的金融衍生工具CDS/CDO等评级历史较短，且资产池中各种资产的违约关联度缺少准确估算，评级模型中的假设也被宏观经济的现实一一打破，最后导致同为AAA级别的CDO和普通债券违约率相差10倍以上。

作为新兴市场国家，中国的评级业虽已经过20余年的发展取得了长足的进步，但债券的发行规模直到近年来才有所扩大，短期融资券、可分离交易可转债、次级债等还是近几年才推出的新品种，评级模型的有效性还有待进一步证实，更为重要的是评级数据的有偏性（只有高等级债券）使得模型的验证缺乏理论依据，因此我国的监管部门在评级质量的检验上还需持谨慎态度，适当提高软约束的监管比重（如评级方法、程序的运用等）。

2、声誉资本的重要性

作为中介服务机构，评级业主要通过声誉资本参与市场竞争，这也是美国、欧盟等早期监管更多强调自律的原因所在，因为市场会逐步淘汰那些只追逐利益、不注重声誉的害群之马。

在国际上活跃的那些评级机构，大都是上市公司，如穆迪直接上市、标准普尔通过母公司上市。作为上市公司，评级机构大都爱惜羽毛，重视市场声誉的建立和维护，不会因为一时的利益而将辛苦建立的声誉毁于一旦。此外，市场参与者获得此类公众公司的信息相对容易，以利于行使市场监督的角色。公众公司特有的公司治理结构完善、信息披露透明等也使得监管主管部门的监督相对容易。

而我国的评级机构发展时日相对较短，目前尚没有一家得以上市，生存发展压力还在一定时期内长期存在，因此利益冲突、级别购买等现象较海外评级机构更为严重。因此如何发挥市场声誉的自然淘汰作用、发挥投资者“用脚投票”的机制应引起关注，而作为非上市公司的我国评级机构，在公司治理结构、内部控制机制、风险管理水平等方面也有待进一步改善。这也许是监管部门在资质认证、持续监管等方面应该关注的重点所在。

3、信息披露的多寡

在对评级业的监管最新动向上，国际监管机构日益强调信息披露的重要性，但这也引来评级机构的质疑。作为竞争性行业，评级业的核心竞争力之一主要体现在评级技术的科学性上，如果要求评级机构全部披露评级的要素、分析的过程、得出结论的模型、持续监控的重点等，显然不利于知识产权的保护。

从这点上看，目前我国的评级业监管事实上已经走入了误区，例如对证券评级报告全文披露的要求，从某种程度上降低了评级业的技术保密要求，评级机构之间、甚至外行都可以简单拷贝评级技术要点，这显然不利于行业的健康发展和评级机构自身核心技术的保密。即使在美国，评级机构所披露的评级报告也仅仅寥寥数语，深度报告则属于保密范畴，除了需要支付昂贵的费用才能得到之外，更重要的是通常只有认购者才能得到分析报告的全文。

与众所周知的注册会计师行业相比也可得到验证。目前上市公司年报强制审计中，注册会计师所发布的审计报告格式大都属于标准格式，至于如何进行风险评估、收集审计证据、证据如何取舍、与被审计单位的协调沟通等通常是反映在工作底稿内，不予以公布的，且工作底稿的所有权属于会计师事务所，通常只有法律监管部门、行业协会等通过必要的程序才能调阅。但目前的评级报告，相当于把工作底稿也公诸于世，简直是不知所谓。因此从促进行业健康发展、保护知识产权的角度，在对评级有关技术方法进行监管时，应该强调要素披露而非全部披露。

4、统一监管问题

如前文所述，世界评级业的发源地——美国，自2006年起已明确SEC统一监管的地位。而中国的现状是分头认可、多头监管。不可否认，我国的场内交易市场与场外交易市场并存有其必要性，不同部门的监管也有其历史必然性。但从长远来看监管主体不一的弊端也是显而易见的，已经体现出来的缺点就是市场混乱，如目前国内市场上仅中诚信两家（分别是中诚信国际信用评级有限责任公司、中诚信证券评估有限公司）、联合有两家（分别是联合资信评估有限公司、联合信用评级有限公司），对于市场上的投资者而言很难分清两者的区别、竞争优势、市场范围；即使是同一个评级机构，也可能因为多头监管的存在而过多地承担了信息披露、报告等成本，这显然应该引起监管部门的重视。



美国证监会最新监管措施

翻译/袁敏

次贷危机发生后，美国证监会为了改进评级质量，提出了一系列的措施，包括要求更多的信息披露、促进竞争、帮助解决利益冲突、曝光级别购买以及责任强化等。

证监会的主席玛丽·夏皮罗（Mary Schapiro）认为，之所以需要采取上述措施，是因为投资者在评价是否出售或购买某个特定债券时通常会考虑级别因素的影响。而这种依赖在过去几年并没有得到很好的支撑，从而要求我们尽所能地提高评级过程的可靠性和诚信度，并提供给投资者恰当的语境来评价级别是否值得信赖。

2006年国会通过了评级机构法案，授权SEC对注册为NRSRO的评级机构进行注册、簿籍以及报告的权利。目前，已经有10家机构获得了该资质。而在2009年9月17日美国证监会发布的最新监管规则中，则体现了监管部门更强势的监管框架，具体包括：

1、采取规则提供有关监管历史的更多信息——使得竞争评级机构能够向结构性融资产品提供主动评级，授权他们能够接触到结构性产品的潜在数据。

证监会投票采纳了一项修改建议，要求NRSRO披露其评级活动的历史，诸如采取的级别上调、下调、确认和撤销活动等。该要求适用于NRSRO在2007年6月26日以来作出的所有级别，该披露要求对级别认购者采取行动不超过2年、对发行方付费级别不超过一年，要求在线提供，并采用一种可搜索的形式提供。

确保所有的NRSRO可以获得类似的信息。证监会投票采纳一项修订，旨在鼓励来自其他评级机构的竞争，潜在的会导致更好质量的级别。该修订将要求所有的NRSRO（由安排方付费来对结构性融资产品评级）向其他NRSRO披露其处于决定信用级别的过程之中。修订措施同时要求NRSRO从安排方处获得一份陈述（申明书）代表，安排方将向其他寻求对该产品进行评级的机构提供同样的信息。想接触到由安排方提供的信息的评级机构将仅被允许接触到决定信用级别的目的的信息，并且仅在其对某个特定比例产品评级时才能获得。竞争性机构将每年向SEC提交一份证明。

此外，证监会还投票采纳了一项修订措施，将修改监管规则FD(公允披露)来使得发行方允许NRSRO来接触信息，从而让NRSRO能够决定级别——即使NRSRO不将其级别用于免费公开获得。

2、建议修订那些可能强化执行项目的内容，包括要求递交年度遵循报告、提高潜在收入和相关利益冲突潜在来源的信息披露力度。

对执行检查情况进行报告。证监会投票建议一项规则，要求NRSRO向SEC提交一份报告，对其最近一个财

政年度的执行检查情况进行描述。该报告将列出执行官管理一个NRSRO的政策和实务所采取的步骤，并确保遵循了证券法，描述发现的任何重要的执行事项，并描述对上述问题进行更正所采取的步骤。

提供更多有关利益冲突的信息。证监会投票提议一项规则，要求NRSRO提供额外的有关潜在利益的冲突。尤其是，建议的NRSRO格式表格将要求：NRSRO归属于前20大级别使用者的净收入所占比例；归属于其他服务和产品的净收入比重。

提供有关冲突幅度的额外信息。证监会投票建议一项新规则，要求NRSRO公开披露支付评级费用的每个客户的有关信息。NRSRO应在其网站上公开一个合并报告（在每个财政年度末）列示：该财政年度NRSRO除了评级服务之外向客户收取的服务和产品收入比例；该客户的相对低位（前最高10%、前25%、前50%，后50%或25%），按照评机构从该客户处收到的收入金额加一段文字。

3、采用修订证监会规则和表格来消除特定的参照评级（NRSRO）；投票通过在特定的SEC规则或格式中消除对NRSRO级别的索引。此外还对其他一些法案如证券交易法、投资公司法、投资咨询法、证券法等设计的评级监管也消除。

在证监会的相关规则中用到了NRSRO的级别，监管者认为这种建立在级别基础上的监管条例可能会导致市场参与者对NRSRO评级的不当依赖。因为大家认为监管部门的认可给级别盖了一个“橡皮图章”，评级机构可以据此获得超额收益，这会给市场参与者的应有谨慎和投资分析造成负面影响，从而导致对评级机构观点的过度依赖。

4、重开公开评论期，通过允许对证监会的提议进行进一步的评论来消除来自特定的其他规则和表格中对NRSRO评级的使用。

5、提议新的规则（可能要求披露包括一个评级覆盖什么以及重大限制级别的范围、是否任何最初级别来自其他评级机构的信息），换句话说，是否有级别购买的行为存在。

证监会投票建议采纳新规则，要求（而不是简单的允许）一旦信用级别在出售某注册证券中使用，则应在该注册表中披露该级别和相关信息。通过要求发行方对以下进行描述，建议规则将有利于投资者。

（1）级别覆盖的对象以及任何级别范围的重要限制；（2）支付评级的人，评级机构或其附属公司是否向注册者或其附属机构提供其他服务，这将帮助投资者评价潜在的利益冲突是否将对评级结论产生影响，一些“初始级别”是否来自其他评级机构。如果某个初始级别来自其他评级机构，该初始级别将予以披露，这将提醒投资者可能存在的级别膨胀问题。证监会同时建议注册方在格式8-k中的最新报告中披露级别的变更情况。

1993年证券法第436（g）款豁免于1982年采纳，最初是便于在注册表中自愿披露信用级别，而此前证监会并不鼓励此类披露。当前的豁免运用于NRSRO，其他评级机构则不在其覆盖范围内。在证监会考虑此时继续此项豁免是否恰当，尤其是建议在注册表中强化披露评级信息的时期，该条款可使得NRSRO免于特定责任。

公司概况

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是专业从事债券评级、企业资信评估、企业征信、财产征信、企业信用管理等信用服务的中介机构。公司成立于1992年7月，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。

公司业务

债项评级：企业债券、公司债券、可转换公司债券/分离交易可转债、短期融资券、金融债券、商业银行次级债、资产证券化等。公司累计完成各类债券评级项目约500个。

主体评级：借款企业、中小企业、金融机构、企业集团、担保公司、竞标企业、商业承兑汇票等。1998年公司成为最早取得上海市贷款企业评级资格的2家评级机构之一，现累计完成各类主体评级近6000家。

其他业务：企业征信、企业合同信用评价、企业信用管理咨询、信用管理培训等。

主要资质

中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格
人民银行总行认定的银行间债券评级资格
中国证券监督管理委员会认定的证券市场资信评级业务资质
中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资质
中国国家发展和改革委员会认可的债券评级资格

中国保险监督管理委员会认可的债券信用评级业务资格
人民银行上海总部批准的上海市贷款企业资信评估业务资质
人民银行上海总部批准的上海市中小企业资信评估业务资质
人民银行上海总部批准的上海市集团企业资信评估业务资质
人民银行上海总部批准的上海市担保公司资信评估业务资质

书籍系列



企业内部控制
规范与案例



企业信用管理



资信评级



英汉信用评级
词汇手册



信用评级
基础知识

期刊系列



专刊



双月刊



研究报告



年刊



新世纪

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co.,Ltd.



地址：中国 上海 汉口路398号华盛大厦14楼
邮编：200001
电话：(021) 63501349 63500711
传真：(021) 63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>