

信用评级机构诚信规范外部监管 制度研究

——美国法的考察和中国借鉴*

聂飞舟**

摘要:信用评级机构发挥着金融市场的“守门人”的角色。评级机构长期以来凭借其“声誉资本”对外表彰诚信规范形象和内部自律机制有效性。但信用危机事件的频频发生引起理论反思,加强对评级机构诚信规范外部监管成为立法趋势。通过对美国评级机构注册审查制度、防止利益冲突制度、强制信息披露制度的考察,提出我国加强信用评级机构诚信规范外部监管的建议。

关键词:信用评级机构 监管 内部自律 利益冲突 信息披露

信用评级机构被视为信用风险评估领域的“专业人士”,发挥着金融市场“守门人”(gatekeeper)的

* 本文系教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目《国际金融中心法制环境研究》(11JZD009)的成果之一。

** 华东政法大学经济法专业博士。

角色。^① 评级机构独立、诚信和公正的形象不仅受到证券发行人、投资者等市场参与者的信赖,金融监管部门也经常运用评级结果作为监管标准,限制金融机构持有资产的信用风险。评级机构“声誉资本”的积累和形成毫无疑问离不开它在相当长历史时期中卓有成效的内部自律管理。然而,安然(Enron)事件、世通(WorldCom)财务丑闻、次贷危机等一系列事件暴露出评级机构扮演不光彩角色而让其诚信形象备受质疑和谴责。学者普遍吁请加强评级机构监管,以美国为代表的各国金融监管部门通过制定或修订立法,以加强注册审查、防止利益冲突、强制评级信息披露为手段,促进和提升评级机构诚信规范。我国评级机构发展尚处于初级阶段,诚信形象和行为规范尚处于培育和形成过程中,借鉴发达国家的经验和教训,在机制制度上为评级机构构建有效的诚信规范体系,显得尤为必要和迫切。

一、评级机构诚信规范内部自律和外部监管

(一) 评级机构诚信规范内部自律及其反思

杜克法学院教授 Steven L. Schwarcz 认为,信用评级机构虽然没有受到外部监管,但却显著地影响到全球经济体系。^② 通常认为,这种影响力源于评级机构以其声誉保证能够自始至终提供令人信服的评级服务。“声誉资本理论”(reputational capital)对此解释为:评级机构处于竞争的、声誉驱动的环境,只有在它们对借款人信用风险的评估是准确、诚信、可靠的时候才能够生存。在内部自律和外部监管的关系上,该理论认为,评级机构不需要额外的监管,基于“声誉”驱动的自律能够成为监管的替代,不管监管是否存在,评级机构都希望持续提供准确的评级。特别是评级机构的利润直接与声誉相联系,这足以激励评级机构提供准确和有效的评级。而历史数据也证明,这种声誉激励是有

^① Jonathan S. Sack & Kefira R. Wilderman, *Civil Liability of Rating Agencies: Past Success, Future Danger?*, New York Law Journal, September, 2010.

^② Steven L. Schwarcz, *Private Ordering of Public Markets: The Rating Agency Paradox*, University of Illinois Law Review, No. 1, 2002.

效的。^③

声誉资本理论引人注目,可能也是评级机构长期以诚信自律自居而在很大程度上没有被政府监管的原因之一。这个观点可能怂恿公众更加依赖于评级机构,特别是那些“国家认可的统计评级机构”(Nationally Recognized Statistical Ratings Organization, NRSRO),而评级机构则倚重于该理论对抗外部监管。但越来越多的学者认为该理论存在反思的必要:首先,声誉资本理论假设评级机构发布不准确评级将受到声誉损失而得不到什么好处。但声誉资本可能会被滥用于追求短期利益上。在次贷危机中,著名评级机构为扩大市场份额凭借所谓声誉肆无忌惮地为次贷证券发布虚高评级,^④即为显例。其次,声誉资本理论假定评级机构发布低劣评级结果在市场上很容易被发现并导致诚信形象受损。但实际上所谓评级仅与“违约可能性”有关,它是对将来违约事件的预测,它或者是很远以后的事情或者高度不确定,使得个别违约事件难以成为评级质量的指导。^⑤再次,声誉机制发挥作用需要投资者确切知道评级机构存在损害自身利益行为并在下次不再使用评级机构服务。这种“声誉溢价式”的惩罚机制需要信号传递顺畅。但由于投资者获得评级方法、评级数据、历史表现的局限以及专业知识的缺乏,评级市场上的信号传递机制存在严重缺陷。^⑥此外,评级机构和其他金融媒介一样具有羊群效应倾向性,“为了避免成为唯一错误者,评级机构们会增加它们的共同意见,从而产生类似的评级”。^⑦市场参与者对此难以辨别,从而削弱声誉的约束作用。复次,当被评级产品在市场上是新产品时,声誉不是有效的约束,因为对于新产品的评级,评级机构没有

③ Jonathan S. Sack & Kefira R. Wilderman, *Civil Liability of Rating Agencies: Past Success, Future Danger?*, New York Law Journal, September, 2010.

④ U. S. Securities and Exchange Commission, *Summary Report of Issues Identified in the Commission Staff's Examinations of Select Credit Rating Agencies*, at <http://www.sec.gov/news/studies/2008/craexamination070808.pdf>, July, 2008.

⑤ Bo Becker & Todd Milbourn, *Reputation and Competition: Evidence from the Credit Rating Industry*, at <http://ssrn.com/abstract=1278150>, June, 2009.

⑥ 张强、张宝:“金融危机背景下我国信用评级机构声誉机制研究”,载《经济经纬》2010年第1期。

⑦ D. Kerwer, *Standardising as Governance: The Case of Credit Rating Agencies*, Max - Plank Institute, 2001.

声誉可以损失。而且,一个市场领域发布不准确评级对于评级机构在另外市场的声誉或者总体声誉影响甚微。^⑧最后,评估 NRSRO 诚信度时,很多投资者依赖于假想的严格监管和市场约束,削弱个别投资者对 NRSRO 独立评估的动机,过多的“搭便车”让 NRSRO 被监管忽视,或者即使评级“欺骗”也根本不损害它们的名誉。^⑨因此,具有讽刺意味的是:“评级机构的声誉被作为掩盖它们没有发挥守门角色的伪装。结果是,依赖评级机构的声誉约束显然成为逃避监管的借口,而不是作为资本市场‘守门人’发挥作用的有效激励。”^⑩

(二) 评级机构诚信规范外部监管兴起和强化

评级行业发展早期以市场自律和内部规范为主导。在激烈的市场竞争环境中,评级机构特别注重名誉和自律,以独立、诚信形象获得客户信赖。一旦发布不准确评级,将面临失去业务甚至退出市场的风险。这几乎就是“声誉资本理论”的现实演绎。

真正可视作对评级机构外部监管兴起的转折点来自于安然事件。为什么安然公司宣布破产前 4 天评级机构继续给予投资级别评级以及如何避免将来和安然同样的灾难再次上演?国会在《对安然的金融监管:SEC 和私人领域的看门狗》报告(Financial Oversight of Enron: The SEC and Private - Sector Watchdogs)中指出,评级机构在防止或者警告即将发生的安然破产上没有尽到责任,存在显而易见的失察,建议通过专门立法设置 NRSRO 的条件,保证公众对评级机构的依赖是正当的。^⑪同时,根据萨班斯法案(Sarbanes - Oxley Act)要求,美国证券和交易委员会(SEC)对三家 NRSRO 在安然事件中的评级表现进行调

^⑧ John Patrick Hunt, *Credit Rating Agencies and the “Worldwide Credit Crisis”: The Limits of Reputation, the Insufficiency of Reform, and a Proposal for Improvement*, Columbia Business Law Review, No. 1, 2009.

^⑨ Timothy E. Lynch, *Deeply and Persistently Conflicted: Credit Rating Agencies in the Current Regulatory Environment*, Case Western Reserve University, Vol. 59, 2009.

^⑩ Jeffrey Manns, *Rating Risk after the Subprime Mortgage Crisis: A User Fee Approach for Rating Agency Accountability*, North Carolina Law Review, Vol. 87, 2009.

^⑪ The Staff of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, *Financial Oversight of Enron: The SEC and Private - Sector Watchdogs*, at <http://hsgac.senate.gov/100702watchdogsreport.pdf>, July, 2002.

查,发现评级机构存在利益冲突、未有效地保护非公开信息、评级记录没有保留、妨碍检查等一系列问题。在此背景下,国会于2006年9月29日通过《信用评级机构改革法案》(Credit Rating Agency Reform Act of 2006),建立起对评级机构较为完整的监管框架。2007年,SEC分别针对NRSRO的注册申请、记录保留、年度财务报告、重大非公开信息、利益冲突、禁止行为制定了6项监管规则。

次贷危机再次将“表现失常”的评级机构推上风口浪尖,强化监管的呼声一浪高过一浪。SEC于2007年8月对三大评级机构在次贷证券市场紊乱中的角色启动调查。为了重建市场对评级机构信心,SEC提出多方面监管规范修改建议,其中部分已被采纳为最终规则付诸实施。鉴于“信用评级具有系统性的重要性以及个人、机构投资者和金融监管部门对信用评级的依赖”,2010年7月通过的《多德—弗兰克华尔街改革和消费者保护法案》(Dodd - Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)更是设专章加强对评级机构的监管,包括设立信用评级办公室,要求NRSRO完善内部控制,减少和取消制定法中对NRSRO评级结果的援引,增强评级机构的可靠性,增加评级机构的法律责任。至此,虽然评级机构诚信规范内部自律机制依然发挥作用,但监管部门不断加强对评级机构监管的方向清晰可见。

二、美国评级机构诚信规范外部监管制度

(一)注册审查制度

一家成为NRSRO的信用评级机构,基本上可以被视作为诚信规范、评级可信的评级服务提供者。2006年改革法案前,SEC指定NRSRO采取无异议函程序,^②但却没有指定NRSRO的成文标准,一般而言,SEC审查评级机构的经营状况、市场地位和其他因素决定是否认可,其中最

^② U. S. Securities and Exchange Commission, *Report on the Role and Function of Credit Rating Agencies in the Operation of the Securities Markets*, at <http://www.sec.gov/news/studies/credratingreport0103.pdf>, January, 2003.

重要的因素是,评级机构是否被美国主流证券评级用户“全国性地公认”为诚信可靠的评级发布者。^⑬

2006年改革法案改变了无异议函程序,取而代之的是申请和注册程序。SEC审查申请材料时,重点从以下三方面考察评级机构的诚信规范情况:

1. 制度规范应当健全。NRSRO应当具有良好的组织架构,可资遵循的道德准则(如果没有应说明原因),拥有专业的确定信用评级的程序和方法。

2. 内部控制应当有效。主要包括管理利益冲突的政策和程序以及防止重要非公开信息非法使用的政策和程序。此外,为证明申请者的独立性和中立性,还需提供20家最大的使用申请者信用评级服务的发行人和订购者的名单,以及申请前最近财务年度中从这些发行人和订购者获得的纯收入金额。

3. 外部评价应当可信。首先,NRSRO申请者应当提供短期、中期和长期的信用评级表现的衡量统计数据,便于审查者对其评级表现进行评估。其次,不少于十名使用申请者的信用评级至少3年,且与申请者没有任何关联关系的合格机构买家为NRSRO申请者出具书面证明,以此表明评级机构发布的信用评级为金融市场所公认。

(二)防止利益冲突制度

在次贷危机中,很多观察人士指责评级机构在次贷证券的评级中表现糟糕,如果没有评级机构的“验讫章”,这些证券根本不可能出现在市场上。为什么评级机构表现如此低劣?一个主流论点是评级机构的利益冲突已经深深地嵌入评级商业模式。^⑭

2006年改革法案前,评级机构以“行为准则”(code of conduct)的方式自律管理利益冲突。各评级机构大多在行为准则中披露利益冲突情形并制定和实施管理利益冲突的政策和程序,比如设立防火墙制度,隔离评级业务与咨询顾问业务,实行分析师独立薪酬政策等。但自律

^⑬ U. S. Securities and Exchange Commission, *Capital Requirements for Brokers or Dealers under the Securities Exchange Act of 1934*, Release No. 34-39457, at <http://www.sec.gov/rules/proposed/34-39457.txt>, December 17, 1997, p. 17.

^⑭ John C. Coffee, Jr., *Grade Inflation*, *The National Law Journal*, September, 2007.

管理模式存在两个主要问题:第一,行为准则的制定以及利益冲突的披露完全由评级机构自行掌控,公众难以信服。有学者尖刻地评价:“评级机构采纳的行为准则除了纯粹的装饰门面外,什么都不是。”^⑮第二,行为准则没有制定法性质(non-statutory nature),最大的问题在于缺少有效的遵守和实施的监督机制。^⑯

正是基于对评级机构自行管理利益冲突的强烈不信任,社会各界强烈呼吁加强对评级机构利益冲突的外部监管,以期达到评级机构诚信地对外披露和有效管理利益冲突,做到利益冲突不得对评级结果产生任何不当影响。从美国现有立法看,主要从以下五方面建构评级机构利益冲突管理的诚信规范:

1. 设立专门部门加强检查监督。多德法案增设“信用评级办公室”,负责每年对 NRSRO 管理利益冲突的情况进行检查并发布年度报告。如果 NRSRO 违反利益冲突规则的行为,SEC 有权予以谴责,限制其活动或营运,或者撤销 NRSRO 注册。

2. 指定对外披露利益冲突的形式。SEC 要求 NRSRO 通过 Form NRSRO 及其三个附件(分别为附件六:《与信用评级发布有关的利益冲突》、附件七:《解决和管理利益冲突的政策和程序》、附件十:《信用评级服务最大客户名单以及从中获得的净收入数额》)披露与发布信用评级相关的任何利益冲突,以及可能产生利益冲突的 20 家最大的客户(包括发行人和订购人)名单及其支付的评级费用。

3. NRSRO 制定书面管理利益冲突的政策和程序。每个 NRSRO 应当建立、维持和实施经过合理设计的、考虑该 NRSRO 及其关联者业务性质的书面政策和程序,以解决和管理产生于业务中的利益冲突。

4. 根据利益冲突的严重程度区分对待。评级机构存在的主要利益冲突均由 SEC 制定的监管规则予以规范。次贷危机后,针对评级机构暴露出的一些原来没有明确规范的利益冲突,多德法案和 SEC 新修

^⑮ Stéphane Rousseau, *Enhancing the Accountability of Credit Rating Agencies: The Case for a Disclosure-Based Approach*, McGill Law Journal, Vol. 51, 2006.

^⑯ Harvey L. Pitt & Karl A. Groskaufmanis, *Minimizing Corporate Civil and Criminal Liability: A Second Look at Corporate Codes of Conduct*, Georgetown Law Journal, Vol. 78, 1990.

订规则中增加对某些利益冲突类型的管制。所有的这些利益冲突,根据严重程度可以分为两类:第一类是披露的利益冲突,该类利益冲突在评级业务中普遍存在但程度较轻,法律要求评级机构公开披露这些利益冲突,让市场参与者知悉并自行判断该利益冲突是否会对评级质量造成影响。比如,评级机构付费模式可能产生的利益冲突,评级机构与发行人具有超出正常的商业关系而产生的冲突等。第二类利益冲突因为对评级结果造成相当严重的影响而被法律明确禁止,被称为禁止的利益冲突,评级机构的诚信规范中应当明确不得从事违反禁止规定的行为。比如,禁止对支付评级费用超过评级机构总收入10%以上的客户评级,禁止评级人员同时从事评级费用谈判,禁止评级人员接受礼物等。

5. 强化利益冲突管理的内部控制制度。首先,强化董事会管理利益冲突的地位。多德法案规定,每个 NRSRO 应当设立董事会,职责之一是建立、维持和实施以解决、管理和披露利益冲突为目的的政策和程序。同时为保持董事会成员不受利益冲突影响,还明确任职资格的限制条件。其次,提高合规监察员(compliance officer)管理利益冲突的发言权。多德法案更加强调合规监察员的独立性,规定合规监察员不能从事信用评级、参与提出评级方法或模型、从事营销、参与确定评级人员薪酬水平,并且其本身薪酬不与 NRSRO 的财务表现相联系。同时强化合规监察员的法律地位,对于 NRSRO 的利益冲突政策的任何重大变化,监察员有义务向 NRSRO 提交年度报告,并由 NRSRO 转交给 SEC。^{①⑦}

(三) 强制信息披露制度

信息披露在证券市场上具有重要地位。L. Loss 教授评价美国联邦证券立法时说:“在联邦法律中有一种不断出现的概念,开始是信息

^{①⑦} 董事会和合规监察员在监督评级机构信息披露行为合法合规方面同样发挥重要作用,亦是评级机构信息披露诚信规范的重要内容,后文不赘述。比如,确定信用评级的程序和方法必须经董事会批准,董事会有建立、维持和实施评级政策和程序的职责;合规监察员负责接收和处理关于信用评级、模型、方法以及评级政策和程序的投诉,提交年度报告。

披露,接着还是信息披露,后来是越来越多的信息披露。”^⑩如果评级机构全面和公开地披露了评级机构内部管理制度、评级方法和程序、评级表现等信息,投资者就能够正确认识和充分评估特定评级的含义和局限,了解评级机构的声誉以及确定对信用评级结果的信赖程度。

从评级机构自律角度,为保持专业、客观的形象,它们往往愿意通过自己的网站等途径对外披露评级符号、评级方法、评级程序、内部制度等,以取得市场信任。但通过内部自律对外披露评级信息显然无法达到投资者的要求,比如,每个评级机构信息发布方式和媒体不同,给投资者带来巨大搜寻成本,如果投资者希望对不同评级机构信息进行对比分析,成本更高。此外,评级方法、评级模型、评级数据等信息是评级机构取得竞争优势的“商业秘密”,评级机构担心披露之后被竞争对手“复制”甚至“赶超”而不愿意完全披露,即使披露也是泛泛而谈或者含糊其辞。还有,自愿披露的信息越多,信息出现差错的可能性越大,如果投资者据此而蒙受损失,则评级机构可能面临法律诉讼,增加了它的诉讼成本以及可能败诉带来的声誉损失和经济损失。这些都使得评级机构自愿披露的信息不足,达不到投资者对评级机构公开信息的需求。这一问题在次贷危机中表现得尤为突出。“金融稳定论坛报告”指出,当前很多评级机构没有公布有关它们评级的可证实的、易比较的历史表现数据,而评级表现的可比性能够让客户更好评估评级机构过去评级的准确性,从而有利于提高竞争,因此评级机构应该以更加系统化的方式披露过去评级,提高它们评级记录的可比性。^⑪

吸取次贷危机教训,美国通过修改 NRSRO 信息披露监管规则,特别是在多德法案中大量增加评级机构信息披露义务和责任的条款,将信息披露监管方式摆在更加重要和突出的位置,强制评级机构将提高评级透明度作为诚信规范的重要内容。根据现有法律规定,评级机构应当规范地披露以下信息:

^⑩ L. Loss & J. Seligman, *Fundamentals of Securities Regulation*, 3rd. ed., Little Brown & Co., 1995, p. 7.

^⑪ Financial Stability Forum, *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, at http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf, April, 2008.

1. 公司和人员信息。一是要求披露 NRSRO 及其附属公司、评级人员的基本情况,包括法人资格信息、附属公司清单、信用分析师和信用分析监督者数量和资格条件信息、组织结构信息等。二是申请注册的评级类别,以及 NRSRO 发布的尚未到期的评级数量及其发行时间。三是 NRSRO 的评级收费模式。

2. 内部控制信息。包括合规监察员信息(包括姓名、地址、从业经历、教育背景、在 NRSRO 工作是全职还是兼职)、书面道德准则、防止重大、非公开信息滥用的书面政策和程序、发布和维持信用评级过程中涉及的利益冲突类型以及解决和管理利益冲突的书面政策和程序。

3. 评级方法信息。该类信息主要是评级机构告知公众评级是如何作出的。包括:

第一,描述评级程序和方法信息。NRSRO 用于确定信用评级(包括主动评级)的程序和方法的描述,该描述必须足够详细以便让评级用户理解 NRSRO 评级的具体过程。通常一个典型的评级程序,从评级启动到评级决定再到评级跟进,每个环节都应当作出描述。

第二,结构化金融产品评级的验证信息。NRSRO 在对结构化金融产品评级时披露是否考虑验证结构化金融产品的基础资产池信息,是否验证结构化金融产品基础资产发起人品格的信息。

第三,评级监测(surveillance)信息。NRSRO 应当披露信用评级监测信息,即信用评级被重新监测的频度,评级监测是否采用了不同于初始评级的模型或者标准,确定初始评级的模型和标准发生变化是否对现有评级产生回溯性影响,评级监测使用模型和标准的变化是否纳入确定初始评级的模型和标准。

第四,评级附带披露表格。要求发布信用评级附带表格,目的是让投资者能更好地理解信用评级的信息含量。表格中应当披露有关信用评级程序和方法的基础假设、确定信用评级所依赖的数据、NRSRO 在评级监测中如何使用服务商或专业报告等方面信息。

第五,尽职调查服务信息。NRSRO 对资产支持证券作出评级时,应该向公众披露任何第三方尽职调查的书面证明。该证明的格式和内容由 SEC 确定,以保证尽职调查的提供者已对相关资料、文件进行全面调查。

4. 评级表现信息。该类信息可以用于公众辨明评级机构的评级准确性以及评级能力,一般通过分析特定评级的历史数据以及对比不同评级机构的评级结果是否反映了信用风险的实际状况。包括:

第一,投资者证明信息。即合格机构买家对评级机构的表现出具的证明。

第二,信用评级表现的衡量数据。包括定义评级符号及其衡量数据,披露短期(1年)、中期(3年)、长期(10年)的评级表现数据。

第三,历史评级行为信息。多德法案责成 SEC 制定规则让每个 NRSRO 公开披露初始评级及其此后变化信息,以便评级用户评估评级的准确性以及比较不同 NRSRO 评级表现。对于历史评级,要求从 NRSRO 未到期的信用评级中,随机抽取 10% 的评级,披露其初始评级、评级变化以及变化时间的信息。如果包含在 10% 中的评级被撤回或者评级到期,则 NRSRO 必须再次随机地从该类信用评级中选择同等数量的评级作为补充以保持 10% 的披露比例。对于 2007 年 6 月 26 日以后的新的评级,其所有信用评级行为的信息均应予披露。

三、对我国信用评级机构诚信规范监管的建议

相比于美国评级机构超过百年的历史,我国评级机构只有 20 多年的历史,总体上处于发展初级阶段。目前,我国评级机构约有 50 多家,^②相较于美国 10 家 NRSRO 数量,我国评级机构可谓小而杂,多而乱,低水平重复建设严重。虽然经过清理整顿和竞争整合过程,具有较大影响的有“五大”国内评级机构,但大量评级机构只是偏隅单一评级领域的地方性小公司,在全国几乎没有广泛的影响力,主要依靠地方或者部门保护主义的庇护赖以生存,诚信意识淡薄,而且由于评级业务有限,没有形成经得起市场考验的评级方法,缺乏核心竞争力,并因此带来拔高评级、以价定级、不当竞争等失范现象,诚信规范水平较低,亟待借鉴国外经验,从立法推动和制度建构上提升我国评级机构的规范建

^② 朱荣恩、丁豪樑、袁敏:《资信评级》,中国时代经济出版社 2006 年版,第 14 页。

设和诚信形象。具体而言,可从以下四个方面入手:

(一) 评级机构诚信规范的外部监管和内部自律并重

我国评级机构的产生和发展环境有别于美国,评级机构的生存和发展很大程度上是政府推动和指定的结果,而不是市场竞争的结果,市场公信力严重不足。美国1975年指定第一批NRSRO时,考虑的标准是评级机构评级的可靠性和可信性已得到“全国性公认”,标普、穆迪之所以能够被指定为NRSRO是因为它们经过几十年的竞争,在评级市场积累了显著的“声誉”。而我国现有评级机构地位的取得更多是基于监管部门的认可,而不是来源于市场投资者对其声誉和诚信的认同。而且,大量小型评级机构虽然没有市场声誉和诚信形象,缺少健全的内部自律规范,但因其能够得到政府部门指定的评级业务而得以市场生存。从这个意义上,声誉资本价值对我国评级机构的重要性不像美国那样显著,相应地,我国评级机构规范内部管理制度、树立良好诚信形象的积极性也没有美国那样高,无论是组织架构的科学性、规章制度的完备性、内部控制的有效性,还是评级人员的专业化水平、评级经验丰富程度和国际化视野均存在很大的差距。因此,我们虽然不否认外部监管对于评级机构诚信规范的规制和推动作用,但在我国同样需要加强的是评级机构诚信规范的内部管理和自律,这也是缩小与美国评级机构差距必须补上的一课。就评级机构自身而言,在自主发展的同时也应当加强与国际评级机构的交流与合作,引进和借鉴国际先进的评级理念和评级方法,不断提高市场诚信美誉度和评级专业水准。

(二) 评级机构诚信规范外部监管立法应协调统一

目前,我国直接针对评级机构外部监管的法律规范并不多,其中全方位、综合性的规章中比较典型的,一个是中国人民银行2006年3月29日发布的《信用评级管理指导意见》(以下简称《指导意见》),另一个是中国证监会2007年8月24日发布的《证券市场资信评级业务管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)。这些外部监管规范主要问题是:第一,立法法律位阶太低。这些规范至多为部门规章,无法解决评级机构诚信规范中的一些根本性问题,证监会、央行据此取得的监管权比较局限,只适用对本部门职责范围评级业务的监管,缺乏从国家统一层面对评级机构进行监管的权威。第二,立法指导思想偏重管理,侵占

评级机构诚信规范内部自律空间。我国评级机构的发展主要依赖监管部门要求使用评级结果的强制推动,为了保证评级结果的客观、准确,监管部门自然希望对评级机构进行管理,从而带来对评级程序和方法强制干预太多的问题。比如《暂行办法》规定评级机构开展证券评级业务,应当成立项目组,项目组组长应当由从事资信评级业务3年以上人员担任,发行人对信用等级有异议的,可以申请复评一次等,但由什么人担任首席信用分析师以及如何申请复评和复评的次数,都应该由评级程序内部规范。第三,立法缺乏整体协调性。对同一问题,不同的监管法律规范之间存在冲突和矛盾。比如,对于评级资料和档案,《指导意见》规定要建立数据库并永久保存,而《暂行办法》规定为“评级合同期满后5年,或者评级对象存续期满后5年”。

笔者认为,吸取次贷危机中美国对评级机构监管的教训,我国应该加紧评级机构监管立法工作,形成一个完整的评级机构外部监管框架体系,合理地厘定评级机构内部自律和外部监管的界线。通过专门立法明确评级机构的定义和设立条件、评级人员资格、评级机构的监管部门及其职责,具体监管制度(包括市场准入、利益冲突、信息披露、档案保管、禁止行为等)和有关法律责任及违规处罚条款。国内有学者提出以《征信管理条例》的形式完善信用评级立法,^④但鉴于信用评级与征信的理论和实务均存在显著的区别,应该对评级机构单独立法。同时,针对目前我国评级机构监管规范法律位阶明显较低的问题,有学者建议在征信管理的行政法规之下,制定《信用评级机构管理办法》规章。^⑤也有学者建议制定《信用评级法》,将之上升到“法律”层面。^⑥从全国人大的立法规划和现实的立法环境来看,比较合适的选择是将其定位于行政法规位阶。

(三) 评级机构诚信规范外部监管部门和标准应统一

我国评级机构外部监管还没有形成统一的监管框架,国家发改委、银监会、证监会、保监会等部门均涉及评级业务监管,其中,人民银行对

^④ 占硕:“信用评级监管:后危机时代的变革与借鉴”,载《征信》2010年第3期。

^⑤ 陈莹:“我国信用评级业监管研究与监管体系构建”,载《征信》2010年第2期。

^⑥ 孙亦军:“信用评级与中国的金融安全”,载《中央财经大学学报》2010年第9期。

信贷市场和银行间债券市场的信用评级实施监管,发改委对企业债券发行的评级行为及执业质量作出规定,证监会对证券市场信用评级业务进行管理,保监会对保险公司投资债券的信用评级提出要求,但它们中的任何一个都没有对评级机构排他性的监管权,但在美国,根据2006年改革法案,SEC拥有对评级机构法定的监管权,也只有SEC审批NRSRO“牌照”。

此外,这些不同的部门在认定具有相关领域评级资格的评级机构时适用的标准并不一致,因此,不同部门认可的评级机构也不尽相同。比如,发改委、保监会认可的评级机构为中诚信、大公国际、联合资信、远东、新世纪5家;证监会认可的则是中诚信、新世纪、鹏元、大公国际、天津中诚信5家。具体到监管部门认可评级机构的规范标准,《指导意见》中规定信用评级机构应向人民银行提供8类材料,同时评级机构应具备11类工作制度和内部管理制度。《暂行办法》中规定申请证券评级业务许可的资信评级机构,应当具备7个方面的条件,并向证监会提交9类材料。

这种多头管理体制容易出现“各自为政、政出多门”等现象,造成实质监管缺位。由于对评级机构诚信规范缺乏统一标准,同样一个评级机构可能得到某个监管部门的认可却不能得到另一个监管部门的承认,造成不同监管部门认可的评级机构间诚信规范优劣不等,管理水平良莠不齐,人员素质高低不一,这对评级行业的公信力和权威性带来不利影响,也容易引起无序竞争。笔者建议引入类似于美国的NRSRO制度,提出我国的“国家认可的信用评级机构”概念,确定统一的评级机构监管部门,对评级机构提出统一的规范标准和诚信要求。

(四)对评级机构诚信规范的要求应细化和有效

美国对评级机构申请NRSRO、防止利益冲突、强化信息披露等方面形成了比较系统、全面和细致的监管规则,并且根据监管实践中暴露出来的问题,不断修订和完善规则。相较而言,我国相关的立法显得简单和粗糙,大多数监管还停留在原则性的规定上,这对于评级机构诚信规范和内部管理的自我完善和提高起不到推动和倒逼作用。比如,关于防止评级机构利益冲突的条文,只有《暂行办法》和《指导意见》寥寥数个条款,相比于美国严密精细的监管规范,我国评级机构比较容易就

能达到监管要求。再比如,美国强制要求评级机构在诚信规范中承担起增强评级透明度的责任,但我国现有立法强制要求评级机构公开披露的信息很少,一些评价和比较评级机构“诚信”和信用评级“质量”的重要信息没有被要求披露,比如对证券评级的评级表现信息,包括初始评级、上调评级、下调评级、列入观察名单及其作出时间等。而评级机构自愿披露的信息量也不大,提供给投资者的有效信息偏少。

此外,我国对评级机构诚信规范的监管要求存在针对性不强、效果差强人意的问題。比如,对于评级机构存在利益冲突,我国立法上只是采取简单的禁止或者回避的方式,没有根据严重程度不同对利益冲突进行区分,进而以不同方式予以监管,而且对“发行人付费”收入模式导致的利益冲突以及评级和营销不分导致的利益冲突等类型,甚至没有明确的规范。再比如,我国评级机构披露信息方式散乱,这些信息散见于监管部门网站、评级机构网站及其他公众媒体上,完整查阅既费时又费力,没有形成类似于美国 Form NRSRO 的统一“载体”。

笔者认为,对评级机构诚信规范的具体监管规则的设计,从“技术层面”上可以更多地借鉴美国的做法,同时顾及我国评级机构发展的阶段和国情,重点把握三个方向:第一,规则要细致,具有可执行性和操作性;第二,要注重实效,针对我国评级机构存在的问题制订有针对性的解决方案;第三,要注重实时性,发现问题及时更新、补充和完善规则。