



欧盟信用评级行业发展及监管演变对我国的启示

■ 文/ 陈文沛 郭佩

摘要 ▶▶

相对于美国，欧盟信用评级行业起步较晚，且以引进外部评级机构为主。标普、穆迪、惠誉等国际评级机构占据了欧盟评级市场的绝大部分，欧盟本土信用评级机构市场占有率很低，且话语权较弱。次贷危机后，欧盟对信用评级监管作出了一系列重大改革，内容涉及市场准入、利益冲突、信息披露、问责机制和主权评级等方面，加大了对本土信用评级机构的培育。本文对欧盟信用评级行业的发展、信用评级机构概况和信用评级市场现状进行了介绍，并通过对欧盟信用评级监管演变的研究，探讨了欧盟信用评级监管的实施成效及其对我国信用评级行业监管的启示。

一、欧盟信用评级行业概况

（一）欧洲信用评级行业的发展

信用评级行业诞生于20世纪初的美国，距今已有上百年的历史。1909年以来，受基础设施融资需求的推动，美国资本市场得到快速发展，信用评级由此产生，并在经历市场逐步验证和监管认可后获得长足发展。而欧洲一直以来以间接融资为主，其本土信用评级行业起步较晚，并以引进外部评级机构为主。1978年，欧洲才出现第一家评级机构——国际银行评级机构（IBCA）¹，总部设立于英国伦敦，此后国际三大评级机构标普、穆迪和惠誉纷纷进驻欧洲并占据主导地位。国际金融危机发生后，欧盟意识到培育本土信用评级机构的重要性，通过立法、降低准入和扩张门槛等措施引入中小型信用评级机构，以期打破国际三大评级机构的寡头垄断格局，但短期内收效

¹1992年，法资集团FIMALAC同时收购IBCA和另一家法国评级机构欧洲标志(Euronotation)，使合并后的IBCA成为欧洲最大的评级机构。1997年该评级机构被惠誉国际并购。

甚微。截至2016年末，国际三大评级机构在欧盟市场份额仍高达93.18%。

在监管理念上，欧盟最初一直沿用新自由主义思想，认为可依靠市场力量进行自我约束，实施监管干预可能会提高行业准入，不利于创新和竞争，但随着信用评级机构在金融危机中的影响越来越凸显，尤其是次贷危机和欧债危机的爆发使欧盟国家意识到，自我声誉管理不足以满足监管要求，于是欧盟分别在2009年和2011年通过了《信用评级机构第1060/2009号监管法规》（“第1060/2009号法规”）及其修正法规，构建了以“欧盟证券与市场管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）为主、以成员国主管机构为辅”的欧盟信用评级监管架构。

其中，ESMA负责信用评级机构的注册、认证、日常监管及处罚；成员国相应主管机构负责监管各类金融机构出于监管目的使用外部信用评级的行为，并配合ESMA对信用评级机构实施监管。

（二）欧盟信用评级机构概况

目前，以标普、穆迪和惠誉为主的国际三大评级机构在欧盟共有16家法人结构，遍布欧洲各地，美国的A.M. Best和加拿大的DBRS也分别有两家信用评级机构在欧盟进行了注册，反之，欧洲本土信用评级机构数量虽然较多，但规模较小，认知度和信誉度较低。

根据欧盟第1060/2009号法规，欧盟将信用评级机构分为注册机构（Registered）和认证机构（Certified）。

其中，注册机构仅针对在欧盟境内设立实体的评级机构，成功注册的评级机构可通过背书制度²将其及其境外的关联机构的评级结果用于欧盟境内，而未在欧盟境内设立实体的信用评级机构可向欧盟申请认证，通过认证的评级机构由第三国直接监管，但第三国的评级行业监管法律制度需得到欧盟的认可，并且申请认证的信用评级机构应在第三国通过注册并持续地受到有效监

管，同时机构从事的评级活动不会对欧盟成员国金融市场的稳定产生系统性影响。

截至2018年12月，ESMA共有27家注册的信用评级机构和4家认证的信用评级机构。在27家注册的信用评级机构中，有3家（标普、穆迪和惠誉）以集团结构运作的信用评级机构在欧盟共有16家法人机构，这意味着在ESMA注册的信用评级机构总数为40家。

从市场占有率来看，根据ESMA于2018年12月4日发布的2017年《信用评级机构市场占有率报告》，在注册类信用评级机构中，国际三大评级机构仍处于垄断地位，2017年三大机构的市场占有率合计为93.40%，标普、穆迪和惠誉的占有率分别为46.26%、32.04%和15.10%。

其中，标普和穆迪的市场占有率略有增长，而惠誉的市场占有率略有下降。其他欧盟信用评级机构的市场占有率仅为3.92%，且从下表可看出近4年来市场份额呈逐渐下降的趋势。

图表1-2017年注册类信用评级机构市场占有率（单位：%）

机构名称	2014年	2015年	2016年	2017年
标普	40.42	45.00	46.26	46.26
穆迪	34.67	31.29	31.27	32.04
惠誉	16.80	16.56	15.65	15.10
三大评级机构	91.89	92.85	93.18	93.40
DBRS（加拿大）	1.47	1.89	1.87	1.88
A.M.Best（美国）	0.79	0.93	0.90	0.77
大公（中国）	0.02	0.04	0.07	0.03
其他欧盟信用评级机构	5.83	4.29	3.98	3.92

资料来源：ESMA、新世纪评级整理

数据说明：各信用评级机构的市场份额已四舍五入至小数点后两位，同比变化基于实际数额。

（三）欧盟信用评级市场现状

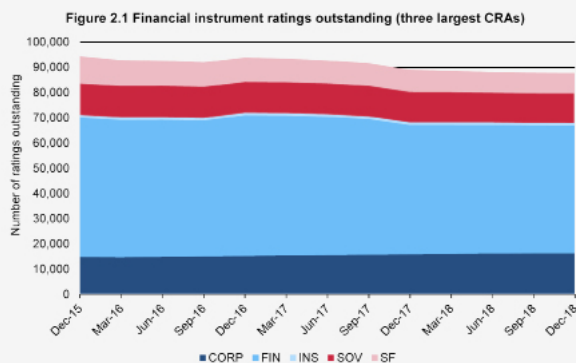
1. 欧盟信用评级机构的业务规模

根据ESMA发布的2018年年报，2015年以来，国际三大评级机构存续期内的金融机构和结构融资类产品评级数量表现出轻微的下降趋势。然而工商企业评级、保险公司评级和主权评级的数量则相对保持稳

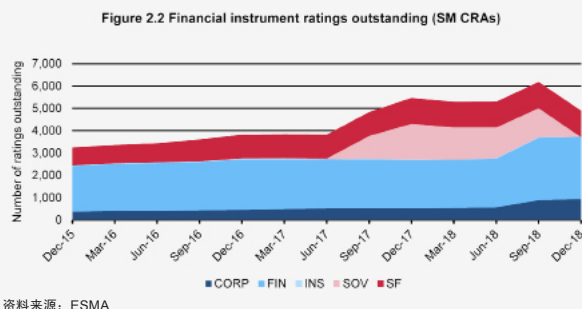
²由于欧盟地区本土评级机构较少，多为境外机构所设分支机构，欧盟基于这一特点形成了欧盟特有的背书制度，以此管理境外评级机构评级结果在欧盟境内的使用。在背书制度下，欧盟境外评级机构所出具的评级结果经与其同属一个集团且已在欧盟注册的评级机构背书后，方可为欧盟境内金融机构所使用。背书含有欧盟对境外评级机构的评级质量及该境外第三国评级监管质量的间接认可，具体条件包括签署监管合作协议、该境外评级机构已接受第三国监管、ESMA能够对该境外评级机构进行有效监管等。

定。同时，ESMA公布了中小信用评级机构近3年的未偿还金融工具评级数量，从图表3可以看出，中小信用评级机构的评级数量总体上要少得多，但除了结构融资类产品外，其余所有资产类别在过去三年中都有所增加。

图表2·国际三大评级机构未偿还金融工具评级数量



图表3·中小信用评级机构未偿还金融工具评级数量



从评级机构业务范围来看，ESMA于2018年12月4日发布的2017年《信用评级机构市场占有率报告》显示，27家注册类评级机构中仅有7家注册全类别信用评级机构，其中欧盟信用评级机构仅有2家，分别为Scope评级和ARC评级；在欧洲设立法人实体的7家非欧信用评级机构中有5家信用评级机构拥有全资质，分别为标普、惠誉、穆迪、DBRS（加拿大）和Kroll欧洲债项评级机构（美国）。

此外，从单一评级业务获得的资质情况来看，拥有非金融类公司、金融公司、保险公司、主权及公共融资以及结构融资评级资质的注册类信用评级机构数量分别为24家、17家、14家、15家和10家，

占注册类信用评级机构总量的比例分别为88.89%、62.96%、51.85%、55.56%和37.04%。

图表4·信用评级机构获得评级资质情况

机构名称	非金融类公司	金融公司	保险公司	主权及公共融资	结构融资
标普	√	√	√	√	√
穆迪	√	√	√	√	√
惠誉	√	√	√	√	√
DBRS（加拿大）	√	√	√	√	√
Kroll债券评级（美国）	√	√	√	√	√
A.M.Best（美国）	√	-	√	-	-
大公（中国）	√	√	√	-	-
其他欧盟评级机构	17家	11家	7家	10家	5家

资料来源：ESMA、新世纪评级整理

2. 欧盟本土信用评级机构的影响力

欧盟本土信用评级行业诞生较晚，并被外部信用评级机构逐步渗透。据统计，2010年欧盟本土信用评级机构数量仅1家，为注册在德国的Euler Hermes信用评级机构。之后，在ESMA政策的支持下，截至2017年末，欧盟本土信用评级机构数量增加至19家。

图表5·欧盟评级机构数量变化

机构类型	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
注册机构								
欧盟信用评级机构	1	9	13	15	16	19	19	19
在欧设立法人实体的非欧评级机构	0	2	5	6	6	6	6	7
认证机构	1	1	1	2	4	4	4	4

资料来源：ESMA、新世纪评级整理

虽然，在数量上欧盟本土信用评级机构远远超过以标普、穆迪和惠誉为主的非欧盟信用评级机构，但其在市场占有率及评级话语权上仍处于劣势地位。国际三大评级机构在欧盟信用评级市场依旧占据垄断地位，且对其评级结果的市场认可度仍高于欧盟本土评级机构。

二、欧盟评级监管演变

欧盟对于信用评级行业的监管大致可以分为三个阶段：

一是2001年以前的行业自律时期，欧盟没有设立专门的评级机构。

二是2001年至2010年的欧洲证券监管委

员会（Committee of European Securities Regulators, “CESR”）协调各成员国进行监管时期，在此期间《欧盟信用评级机构监管条例》（Regulation No 1060/2009, CRAI）的出台确立了对信用评级机构的监管框架，具有里程碑式的意义。

三是2011年至今的ESMA对欧盟信用评级机构进行泛欧统一监管，确立了ESMA作为信用评级机构的专门监管机构，并对CRAI进行了两次修订。

（一）行业自律时期（2001年以前）

20世纪80年代以前，由于欧洲各国银行基本上能够满足客户对资金的需求，且各国都建有十分发达的公共征信系统，相关的企业信用评级工作主要由中央银行进行，因此，几乎不存在对外部信用调查、评级机构需求的空间。

20世纪80年代后期，欧洲对外融资需求增长，由于要吸引美国投资者，就必须按照美国投资者的要求进行信用评级。

法国是对外融资业务发展较好也是信用评级市场建设和发展最快的欧洲国家。在法国，信用评级由管理当局直接推动。为了吸引外商投资和完善资本市场监管，法国政府把信用评级作为政府发展战略的一个重要内容。法国金融监管当局颁布了大量规章将信用评级用于监管，规定大多数证券发行上市都必须进行信用评级。这是欧洲信用评级法律制度的萌芽。

在这时期，欧盟并没有设立专门的评级监管机构。评级机构监管有自律管理的传统，如及时披露与评级有关程序、方法，评级所使用的信息来源等信息；信用评级机构负有保密义务，应采取保密措施、制定保密制度，不得随意使用客户提供的非公开信息等。

（二）CESR协调各成员国进行监管时期（2001年至2010年）

为了协调各国相关机构共同对欧盟境内评级进行监管，2001年欧盟委员会（The European Commission, EC）设立CESR协调。这个时期欧盟对信用评级机构的监管尚无专项立法，CESR主要

负责监管原则的制定和不同成员国之间的协调，对于评级机构的实质性监管事务由信用评级机构注册地所在成员国各自的监管部门负责，监管依据主要是各欧盟指令（Directives），CESR贯彻IOSCO的有关规定，监管前期的指令不具有强制执行力。

2003年安然事件的爆发虽未波及欧洲，但评级机构暴露出的问题却引起了欧盟监管方的警惕，欧盟议会（European Parliament）要求欧盟委员会开始对信用评级行业监管的立法考量进行评估。

与此同时，IOSCO于2004年11月发布了《信用评级机构基本行为守则》，对评级过程的质量和诚信、评级机构的独立性和利益冲突的避免、评级机构对投资公众和发行人的义务进行了规定。欧盟认为IOSCO的规范在提高公正性和透明度方面已经进行了较为全面的要求，因此采用IOSCO制定的法规来实现对评级机构的监管。

2005年欧盟颁布了《资本需求指令》，明确规定金融机构可以按照《巴塞尔资本新协议》的相关条款挑选外部信用评级机构评估资产的风险权重。此举极大推动了评级业的发展，促进了评级业的繁荣。

但是随后2007年爆发的金融危机却充分暴露了欧盟在信用评级监管领域的漏洞及相应规章制度的缺失，引起了欧盟各国的重视，继而重新开始启动信用评级机构监管立法工作。

2007年9月和11月欧盟证券委员会与欧洲证券市场专家组对信用评级机构在金融市场上扮演的角色及各种活动进行调查并提供建议。根据建议和各方意见，欧盟成员国和欧洲议会代表建议立法来对信用评级机构进行规范。2008年6月，CESR宣布计划监管在欧盟的信用评级机构。2009年11月17日，欧盟委员会颁布了首部针对信用评级机构的法规，即第1060/2009号法规，并于同年12月7日在欧盟正式实施，自此，欧盟境内的信用评级机构开始正式由CESR协调各国相关机构共同对其进行监管。

欧盟立法监管框架的确立，也使得第1060/2009

号法规成为规范信用评级机构最主要的法律，该法规要求信用评级机构必须经过注册、由国家机构监管、避免利益冲突、评级方法完善且过程透明，具体内容主要涉及以下几个方面：

1. 限制市场准入

欧盟建立了以注册制为主，认可、认证制度为补充的行业准入门槛，信用评级机构进入欧盟评级市场共有3种情形：一是在欧盟设立经营实体申请注册，二是集团内部在欧盟有其分支机构，三是该机构已由欧盟认可的“第三国”进行监管。

2. 避免利益冲突

为保持独立性，避免利益冲突，第1060/2009号法规规定信用评级机构应加强内部控制，建立合规部门来监督并报告机构及其员工的合规情况，同时禁止信用评级机构向评级对象或相关第三方提供顾问或咨询服务。评级人员在为同一对象提供评级超过一定的年限时就要进行轮换，也不得向评级对象提供有关结构性金融工具设计方面的建议。

3. 加强信息披露

在提高信用评级的透明度方面，第1060/2009号法规要求信用评级机构履行披露义务，并对披露的内容、范围、频率作出了详细的规定。其中，要求信用评级机构披露有关收入的财务信息，包括评级费用和非评级活动收入的详细描述。

4. 强化问责机制

从立法层面加强对责任的追究，提高违规成本，有助于信用评级行业的有序发展。第1060/2009号法规认为，成员国应对违反规定的信用评级机构行为制定相应的惩罚措施，惩罚措施应当有效、合适且具有劝诫性。

（三）ESMA对欧盟信用评级机构进行泛欧统一监管（2011年至今）

2010年欧洲议会和欧盟理事决定成立ESMA作为信用评级机构的直接监管机构，依据第1060/2009

号法规等一系列法规，对在欧盟注册的信用评级机构进行全面监管，其调查权范围十分广泛，可以要求信用评级机构以及与评级活动、评级对象和相关第三方有关的个人提供必要的信息；在做出调查决定后授权工作人员进入调查对象的办公地点或属地进行现场勘查；有权根据调查需要在一段时间内查封办公地点、书籍或记录等。

2011年，欧盟委员会对第1060/2009号法规进行了修订，发布了《信用评级机构第513/2011号监管法规》（“第513/2011号法规”），并于同年5月11日在欧盟正式生效。此次修订，新增了信用评级机构违规后具体的惩罚措施以及罚金缴纳条件和标准，其中惩罚措施包括取消注册资格、临时禁止或停止信用评级机构在欧盟范围内发布评级结果等，同时可并处罚金，罚金基本金额共9个级别，最高级别是50万~75万欧元。

根据第513/2011号法规，新成立的ESMA取代了CESR，于2011年7月起开始对欧盟信用评级机构进行泛欧统一监管，成为了所有欧盟CRAs的唯一监管机构，结束了CESR的协调监管方式。同时，欧盟还开始实施与美国SEC细则17g-5中类似的对结构性金融工具发行人的披露要求。自此，欧盟的政策制定者们有了一个控制整个行业的强大工具，用于控制信用评级机构的治理和业务模型、检查雇员的能力和其薪酬的适当性、检查存在的利益冲突、验证应用的方法等。

随着欧债危机的爆发和对信用评级深入监管的客观要求，2013年5月13日，《信用评级机构第462/2013号监管法规》（“第462/2013号法规”）获得欧盟理事会最终通过，并于当年6月20日开始生效。此次通过的第462/2013号法规旨在加强对外部信用评级机构监管，减少欧盟金融机构对信用评级机构的依赖，主要内容包括：

1. 引入“民事责任制”

“民事责任制”即，评级机构必须遵守更加严格

的规定，否则它们将为因疏忽或有意犯下的错误承担责任。

2. 规范主权评级

由于信用评级机构对希腊、葡萄牙等欧盟区国家多次调降主权评级，引发市场恐慌，欧洲债务危机四起，严重影响了金融稳定。为了给市场预留一定的反应时间，减少主权评级对市场带来的恐慌和混乱。

修订过后的第462/2013号法规对评级机构发布主权债务信用评级设置了更严格的限制，要求评级机构对欧盟成员国主权债务信用进行主动评级的次数为每年不得超过三次，且评级结果应在欧盟境内市场休市后或在第二天重新开市前一小时发布。同时信用评级机构需提前一个工作日告知受评国家此次信用评级所依据的事实和假设，跟踪评级的频率也从之前的12个月缩短为6个月。

上述两部新规的出台进一步完善了欧盟区域内的信用评级监管规范，细化了监管标准，将使监管更加有效，并推动评级行业进一步向制度化和规范化的方向发展。

总体来看，在2007年危机爆发前，欧盟主要是通过IOSCO CRA Code的自律监管；而危机爆发后，欧盟信用评级机构监管框架如今主要由以下几个部分组成：

(1) 信用评级机构法规（“CRA Regulation”），即根据(EU) No513/2011及(EU) NO 462/2013修订的(EC) NO1060/2009。

(2) 各类指引，如：2009/65/EC号指引，即协调有关可转让证券集合投资计划(UCITS)的法律、法规和行政管理规定的指引；2011/61/EU号指引，即关于另类投资基金经理对信用评级的过度依赖的指引；ESMA/2015/609号指引，即关于信用评级机构应定期向ESMA提交的信息；其他。

(3) 各项授权条例，如：2012年2月7日发布的授权条例(EU) No 272/2012，涉及到ESMA向信用评级机构收取的费用；

2013年3月21日发布的授权条例(EU) No 446~469/2012，分别涉及到信用评级机构定期向ESMA汇报的评级数据的类型和格式的相关技术标准、评估信用评级方法合规性的技术标准、信用评级机构向ESMA中央数据库(CEREP)提供的信息的技术标准、信用评级机构注册和认证相关信息的技术标准；

2012年6月12日发布的授权条例(EU) No 946/2012，涉及到ESMA向信用评级机构施以罚款的相关程序，包括辩护权条款和暂行条款；

2014年9月30日，欧盟通过了三条授权条例，这三条授权条例将在欧盟公报上公告后的第20天生效，分别述及了结构金融工具的发行人和发起人的披露要求；信用评级机构就其向客户收取费用的汇报要求；信用评级机构对欧盟评级平台ERP的汇报要求，等等。

三、欧盟评级监管实施的成效

欧盟委员会于2009年开始对信用评级机构从立法上进行规制，出台了第1060/2009号法规，此后，欧盟对该法规进行了一系列修订（统称“监管法规”），力求减少对信用评级的过度依赖，增加主权债务评级的透明度，提高评级过程的质量，强化问责，增加评级市场竞争。同时，ESMA对违反规定的信用评级机构进行行政处罚以加强监管。

(一) 加强评级机构的内部管控

2014年，ESMA针对评级机构内部治理及评级方法中存在的问题开展了一系列调查，其中完成了对四家评级机构（标普、穆迪、惠誉和DBRS）RMBS评级方法的调查，完成了对18家中小评级机构企业治理和内部审查的调查，继续开展对主权评级过程的调查，并要求评级机构针对可能会影响评级独立性的风险采取补救措施。

2014年6月3日，ESMA发布了第1060/2009号法规实施以来的首个公告，指责标普法国和标普欧洲在2011年11月10日错误地向用户发送了有关标普下调法国主权评级的电子邮件（实际未下调），违反了第1060/2009

号法规中有关内部管控机制、信息处理系统管控及保护、决策程序及组织结构的监督和评估等规定。

（二）完善信用评级监管规范

2013年7月，ESMA根据第462/2013号法规的要求，开始起草《欧盟信用评级机构监管技术标准》（RTS），经过近一年的征求意见和修订，于2015年1月26日开始生效。RTS涵盖结构化产品的披露要求、欧洲评级平台的建设和信用评级机构收费情况定期报告三个方面。

2014年7月16日，ESMA发布了有关信用评级机构定期提交报告的指导纲要草案，其报告包含信用评级机构注册初始条件变动信息，以及信用评级机构市场份额及监管费用的信息。该指导纲要的最终报告已于2015年6月23日正式发布。

（三）提高对评级机构的监管效率

为有效推进ESMA的信息化建设，提高监管效率，ESMA于2015年起开始实施信用评级数据报告系统（Credit Ratings Data Reporting System, RADAR），评级机构需通过RADAR系统提交关于评级行为、评级业务和辅助业务定价和收费等信息。同时，ESMA对内部系统进行了升级，以此来提高信息处理效率和自动化分析能力，并开发了专门的工具来加强对评级机构风险评估的能力。

（四）强化评级机构的责任追究

2015年6月29日，ESMA针对DBRS在公司治理、信用评级活动审查记录及内部管控机制方面存在的问题开出了第1060/2009号法规实施以来的首笔罚金，DBRS被强制处以3万欧元罚款。

2016年7月21日，由于惠誉违反了一系列的信用评级机构监管规定，ESMA对惠誉评级处以138万欧元的罚款，其中因未经允许透露信息处罚49.50万欧元，因内部控制制度不够健全处罚82.50万欧元，因未能遵守12小时要求³处罚6.00万欧元。此次审查的主要关注

时间区间为2010年9月1日至2013年2月25日。

通过审查，ESMA发现，从2010年12月1日到2012年6月7日，惠誉的某些高级分析师将即将进行的主权评级信息透露给惠誉的母公司Fimalac S.A.中的某些高级官员，而监管法规明确规定禁止向除参与相关信用评级和受评实体以外的人透露未来的信用评级行为。

此外，ESMA还发现惠誉未能制定合适的内部控制方法，以确保受评实体在其信用评级公之于众前拥有相应的时间来考虑和应对信用评级行为。在2012年，惠誉没有按照信用评级机构监管所要求的最少时间，给予斯洛文尼亚12小时来考虑和应对其主权级别下调的情况。

2017年6月1日，ESMA发布公告宣布对穆迪处以124万欧元的罚款，其中对Moody's Deutschland GmbH（穆迪德国）处以75万欧元的罚款，对Moody's Investors Service Limited（穆迪英国）处以49万欧元的罚款。

ESMA认为，穆迪德国和穆迪英国在公开披露某些信用评级结果和公开披露用于确定这些评级的方法时，两次违反了信用评级机构法规。这些违规行为涉及2011年6月至2013年12月期间穆迪对九个跨国实体（包括欧洲投资银行，欧洲投资基金，欧洲稳定机制，欧洲金融稳定基金和欧盟）所发布的19份评级。这19份评级的信息来源除新闻稿外不包括其他重要的公共信息，也未能指出其中使用的评级方法。

2018年7月23日，ESMA对未经授权擅自发布信用评级的五家银行（分别为：Danske Bank、Nordea Bank、SEB、Svenska Handelsbanken和Swedbank）各处以49.50万欧元的罚款。ESMA发现，在2011年6月至2016年8月期间，五家银行向其客户发布了信用研究结果（其中SEB到2018年5月才停止该活动）。该信用研究结果包括发布银行所谓的影

³第513/2011号法规规定信用评级机构应在主权评级公布的12小时前告知受评主体。为了避免这一告知发生在工作时间以外，并且使受评主体有足够的时间核实评级所依据的数据的准确性，需要注意的是受评主体必须在评级和评级观点公布之前的完整工作日前被告知。

子评级。这些报告涉及不同的经济实体和基础金融工具，同时包括ESMA认为符合CRA Regulation的信用评级定义的意见。但是，这些银行均未获得ESMA授权，因此违反了CRA Regulation⁴。

（五）实施效果的局限性

总体来看，2013年修订的第462/2013号法规为中小信用评级机构提供了更多的市场机遇。有关注册及信息披露的要求，有利于增强欧盟信用评级市场的透明度，有利于提升中小信用评级机构的认知度和信誉度，对于打破国际三大评级机构的垄断格局、加强评级行业的竞争具有重要的现实意义。

然而，从目前的实施效果看，监管法规还有待进一步完善。一是有关公司治理的规定抬高了评级机构在IT系统建设、培训、合规性法律咨询等方面的成本，不利于刚起步的中小信用评级机构发展。二是自我信用风险评估在为市场增加信息方面作用有限。调查显示，机构投资者不仅已经掌握了相关信息，同时更偏好诸如国际货币基金组织等方面的信息。三是有关处罚的条款威慑作用不足。监管法规出台至今，欧盟评级市场的寡头垄断态势依旧。

对此，欧委会表示，监管法规正处于实施过程之中，不能指望在短期内就改变市场的寡头垄断态势。评级市场具有特殊性，评级机构在投资者和发行者中的信誉度至关重要。强制要求市场选择某一类评级机构，结果只能适得其反。外部信用评级机构仍将在欧盟的金融和保险市场扮演重要角色。设立欧盟层面的公共性评级机构有操控市场之嫌，并不可取。

目前欧委会正在开展跟踪评估，为进一步完善监管提供依据。为方便中小信用评级机构拓展业务，欧委会计划研究如何更好地实施有关条款，以最大限度地为中小信用评级机构提供发展空间。

对于当前的寡头垄断态势，当务之急是为中小信用评级机构提供一个有活力的监管环境，同时辅具具

有威慑力的惩罚措施。2017年4月，ESMA发布管理简报，提出一套共同的监管方法，并提供标准化的文件格式，要求各成员国授权其行业管理机构加强监管，确保发行者和相关第三方遵守规定⁵。

四、欧盟信用评级监管演变对我国的启示

（一）加快推动统一的评级监管体系，促进监管效率的进一步提升

国际上，欧美等主要经济体债券市场均为统一监管体系。由于我国债券市场发展时间较短，且债券市场分割为银行间债券市场和交易所债券市场，造成了长年以来我国评级行业多头监管的状态，使得两个市场上评级机构的准入门槛标准不尽相同，同时同一评级机构也受到了不同行为规范的约束。

近年来，我国评级行业统一监管建设步伐逐步加快，建设效果初步显现。

2018年9月，中国人民银行、中国证监会联合发布2018年第14号公告，标志着我国在加强对信用评级行业统一监管、推进债券互联互通方面，跨出了具有里程碑意义的第一步。

2018年12月3日，人民银行、证监会、发改委联合下发《关于进一步加强债券市场执法工作的意见》，明确证监会依法对银行间债市、交易所债市违法行为开展统一的执法工作。这两项举措大力推进了我国债券市场信用评级的统一监管。未来，在针对评级机构和评级业务监管的具体措施方面，人民银行应予以进一步落实，完善“人行—各监管部门—行业协会”多层次的监管体系，提升监管的效率和一致性，并建立和完善与之相适应的多层次的立法系统，以促进评级行业的规范健康发展。

（二）加大对本土信用评级机构的培育

虽然国际三大机构在欧盟的垄断地位一直不曾被

⁴根据CRA Regulation，发布信用评级需要得到ESMA的授权，以确保此类评级具有独立性、客观性和高质量，并且信用评级机构在所有欧盟国家/地区将受到相同的监管。在欧盟注册成为信用评级机构，需要提供证据证明其满足必要的组织要求并提供充分的保障措施，特别是在治理、利益冲突、内部控制、评级流程和方法、业务活动和披露等方面。

⁵引用自“驻欧盟使团经商参处。欧盟信用评级监管机制简介，2018-05-10”。

打破，但欧盟在法律上确认了市场准入制度，这种引入注册制度并降低准入门槛的监管模式，对于打破国际三大评级机构的垄断格局、加强评级行业的竞争以及鼓励本土信用评级机构的发展具有非常重要的现实意义。

我国信用评级行业经过二十多年的发展，目前已有15家信用评级机构具有在债券市场中提供评级服务的资质。我国债券市场的信用评级机构以国内本土的机构为主，但标普、穆迪和惠誉也先后以不同方式进入了国内评级市场。

2017年以来，我国债券市场和评级行业对外开放步伐逐步加快，2018年国际三大评级机构已在北京成立分支机构并向银行间市场提交了注册申请。2019年1月28日，标普获准正式进入我国评级市场开展业务，评级行业的对外开放进入实质性阶段。国际评级机构的进入，能够为国内本土评级机构在评级经验和评级方法方面提供参考，有助于为国内评级行业提升评级质量提供良好的技术支持，但同时也会加剧行业竞争。

因此，在维持适当竞争格局的条件下，应大力扶持和培育我国本土信用评级机构的发展，研究制定培育本土信用评级机构和规范信用评级市场的政策措施，推动我国信用评级机构参与国际竞争和制定国际标准，增强其国际影响力，加强与其他国家信用评级机构的协调和合作。

（三）关注信息安全等新领域风险，做好风险防范工作

2018年上半年，包括ESMA在内的国际信用评级监管机构均加强了对网络安全、大数据及云计算等新领域的风险研究。随着网络、大数据及云计算的广泛普及，其在评级机构中的应用将越来越多，对这些领域提前进行研究并制定相应监管政策有助于评级行业的良性发展。

因此，我国评级监管机构应借鉴国际先进经验，对信息安全等新领域在信用评级机构运用中现存和可

能面临的风险加大研究力度，制定相应的监管及防范措施。我国评级机构在应用网络、大数据及云计算服务时，应充分评估相关服务及服务商对评级业务构成的潜在风险，做好风险排查及防范工作，促进评级行业的健康发展。

（四）加大评级费用监管研究工作，增加评级收费信息披露及透明度

评级费用的合理定价有利于评级机构良性竞争，同时也关乎投资者的切身利益。目前，我国资产证券化市场、私募债券市场、非标产品市场、熊猫债市场、地方政府债市场及其他创新产品市场中存在收费混乱、低价竞争等问题。借鉴ESMA的研究成果，我国监管机构可以从判断“费用是否主要基于成本”和“评级费用是否存在价格歧视现象”两方面开展工作。

建议统一明确评级机构的最低收费标准，同时规定评级机构收费价格不得低于其成本，以避免出现以低价进行不正当竞争的行为。评级机构可以加强在评级费用成本方面的信息披露及信息透明度，制定评级服务的费用明细表，并做到费用成本分类尽可能详细化，并定期检查收取的评级费用与费用明细表是否存在不合理偏差。对合理偏差，应及时向客户和监管机构披露偏差原因；对不合理偏差，应及时给予修正，维护客户权益和自身信誉。