

美国《2023 年度国家认证统计评级机构监管报告》主要内容及启示

撰文_谈昊扬

金融危机后，为规范信用评级行业的发展，美国搭建了以行业自律为基础的国家认证统计评级机构（Nationally Recognized Statistical Rating Organizations, NRSROs）市场准入制度与美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）直接监管相结合的监督管理框架，监管范围涉及 NRSROs 的资质认定、市场准入、行业规范、监督执法等方面，对规范行业发展、提升市场透明度起到了良好作用。

2024 年 2 月，SEC 发布了《2023 年度国家认证统计评级机构监管报告》（以下简称《年度报告》）。《年度报告》概述了 SEC 对 NRSROs

的主要检查情况，同时讨论了美国信用评级市场的现状，这对我国信用评级业的发展有着启示意义。

《年度报告》主要内容综述

美国信用评级机构概况

《1934 年证券交易法》第 3(a)(62) 章将 NRSROs 定义为发布的信用评级通过了合格机构购买者认证的信用评级机构。据《年度报告》，截至 2023 年末，美国注册的 NRSROs 共有 10 家。每家评级机构分别就一项或多项评级类别进行注册登记。根据收入规模，SEC 将 NRSROs 划分为 3 家大型机构、3 家中型评级机构和 4 家小型评级机构。具体情况

如表 1 所示。

检查情况

根据《1934 年证券交易法》第 15E 条款规定，SEC 对 NRSROs 在 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间的评级活动进行检查，分布于 8 个重点领域：（1）NRSROs 是否遵守其制度、流程和评级方法开展业务；（2）NRSROs 的利益冲突管理；（3）NRSROs 的伦理制度实施；（4）NRSROs 的内部监督控制；（5）NRSROs 的公司治理；（6）NRSROs 制定合规官的活动；（7）NRSROs 对投诉的处理；（8）NRSROs 关于前雇员离职后活动的制度。SEC 将检查发现的问题划分为“基本发现^①”和“重大规管缺陷^②”。

1. 大型 NRSROs 机构存在的问题

“重大规管缺陷”：评级过程中存在利益冲突。如担任评级委员会主席的分析人员向其他评级人员施压，要求给予更高评级。

“基本发现”：一是未对离职的评级人员进行审查。二是未发布某些私人信用评

表 1 美国 NRSROs 机构及业务类型

评级机构	注册的信用评级类别	机构类型	总部所在地
AMB（贝氏）	保险公司、公司债、资产支持证券	中型	美国
DBRS（多美年）	金融机构；保险公司；公司债；资产支持证券；政府债券	中型	美国
Demotech（德莫技术）	保险公司	小型	美国
EJR（伊根－琼斯）	金融机构；保险公司；公司债	小型	美国
Fitch（惠誉评级）	金融机构；保险公司；公司债；资产支持证券；政府债券	大型	美国
HR（墨西哥评级）	金融机构、公司债、政府债券	小型	墨西哥
JCR（日本评级）	金融机构；保险公司；公司债；政府债券	小型	日本
KBRA（克罗尔）	金融机构；保险公司；公司债；资产支持证券；政府债券	中型	美国
Moody’s（穆迪）	金融机构；保险公司；公司债；资产支持证券；政府债券	大型	美国
S&P（标普）	金融机构；保险公司；公司债；资产支持证券；政府债券	大型	美国

表 2 各 NRSROs 信用评级数量（按评级类别，截至 2022 年 12 月 31 日）

机构名称	金融机构	保险公司	企业发行人	资产支持证券	政府债券	总体情况	总体情况同比变化 (2021 年至 2022 年)
AMB (贝氏)	/	7373	979	7	/	8359	1.10%
DBRS (多美年)	8179	190	2515	18712	33009	62605	1.66%
Demotech (德莫技术)	/	439	/	/	/	439	/
EJR(伊根－琼斯)	6020	626	8673	/	/	15319	8.75%
Fitch (惠誉)	33890	3219	20485	34091	170291	261976	-2.50%
HR（墨西哥评级）	810	/	597	/	452	1859	3.16%
JCR（日本评级）	923	99	3296	/	369	4687	3.72%
KBRA (克罗尔)	1880	219	527	21830	9898	34354	13.92%
Moody’s (穆迪)	35643	2702	32554	51826	548837	671562	-1.65%
S & P (标普)	56773	6924	55009	37338	908740	1064784	-2.31%
合计	144118	21791	124635	163804	1671596	2125944	-1.69%

① “基本发现”指 NRSROs 明显不遵守适用于 NRSROs 的联邦证券法或证券交易委员会相关规则的任何情况，但可归因于非经常性且非重大的文书错误或遗漏的情况除外。

② “重大规管缺陷”包括两类，第一类是关于可能损害评级质量或损害 NRSROs 信用评级过程客观性的行为或缺陷的基本发现，第二类是关于可能违反联邦证券法反欺诈规定的行为的基本发现。

表 3 各 NRSROs 信用评级占信用评级总数的百分比 (按评级类别, 截至 2022 年 12 月 31 日)

机构名称	金融机构	保险公司	企业发行人	资产支持证券	政府债券	总体情况	总体情况同比变化 (2021 年至 2022 年)
AMB (贝氏)	/	33.84%	0.79%	<0.01%	/	0.39%	0.01%
DBRS (多美年)	5.68%	0.87%	2.02%	11.42%	1.97%	2.94%	0.10%
Demotech (德莫技术)	/	2.01%	/	/	/	0.02%	/
EJR(伊根-琼斯)	4.18%	2.87%	6.96%	/	/	0.72%	0.07%
Fitch (惠誉)	23.52%	14.77%	16.44%	20.81%	10.19%	12.33%	-0.10%
HR(墨西哥评级)	0.56%	/	0.48%	/	0.03%	0.09%	<0.01%
JCR(日本评级)	0.64%	0.45%	2.64%	/	0.02%	0.22%	0.01%
KBRA (克罗尔)	1.30%	1.01%	0.42%	13.33%	0.59%	1.62%	0.22%
Moody's (穆迪)	24.73%	12.40%	26.12%	31.64%	32.83%	31.59%	0.01%
S & P (标普)	39.39%	31.77%	44.14%	22.79%	54.36%	50.08%	-0.32%

级的评级信息披露表。三是评级的监督审查期间的决定没有进行充分记录并保存。四是存在非公开信息不当披露的情况。如某分析师向评级机构以外的人发送了包含机密待定评级信息的电子邮件，且合规部门没有收到相关通知。五是某些评级方法和指标不准确。六是未按规定披露完整和准确的信用评级历史。如未披露撤销的信用评级以及特定评级等。

2. 中型 NRSROs 机构存在的问题

未发现“重大规管缺陷”

问题。“基本发现”问题如下：一是提供了不准确或不完整的检查资料。二是信息披露表格未包含所有评级活动所需的信息。三是某些定性调整缺乏书面记录，无法进行事后监督验证。四是未建立接收、保存和处理信用评级用户匿名投诉的有效程序。五是某些评级转换的基本信息披露有误。六是利益冲突管理落实不到位，如未要求员工向合规部门报告其持有的全部证券账户。七是未对离职员工进行利益冲突审查，如参与评级员工离职

后，未对其进行离职审查，未提交离职员工的就业过渡报告。内控制度中未要求对所有离职员工进行为期五年的监控。

3. 小型 NRSROs 机构存在的问题

“重大规管缺陷”：一是评级机构利益冲突管理落实不到位。如评级机构建立了衡量评级分析师的业绩考核系统，鼓励分析师尽快做出评级，而不考虑评级的质量。二是存在管理利益冲突，如高管人员对合规人员执行政策进行干涉，妨碍其履职。三是新的评级模型在投入使用之前未进行充分的评估和验证。三是内部控制不到位，如评级机构应客户的要求改变其评级分析，向客户提供更高评级。

“基本发现”：一是未建立有关信用评级、模型和方法的投诉的接收、保留和处理程序。二是未按规定对 2022 年评级进行监督审查。三是未要求员工向合规部门报告其持有的所有证券账户。四是未保留构成信用评级基础的所有内部记录。如未保存评级分析中使用的隐含评级模型输出记录。五是披露文件中有关于非 NRSROs 注册信用评级类别

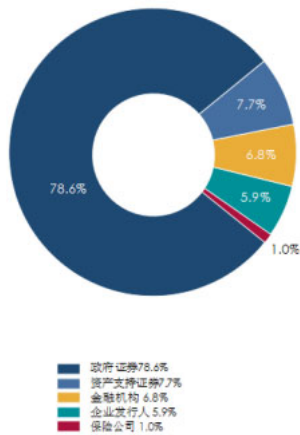


图1 截至2022年12月31日评级明细
(按评级类别)

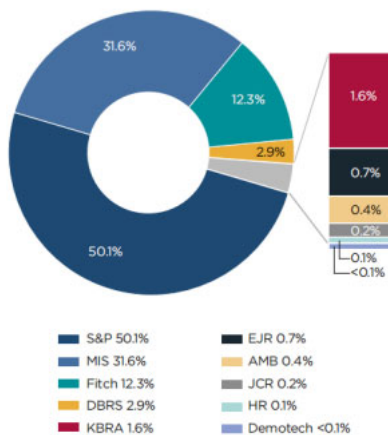


图2 截至2022年12月31日评级明细
(按评级机构)

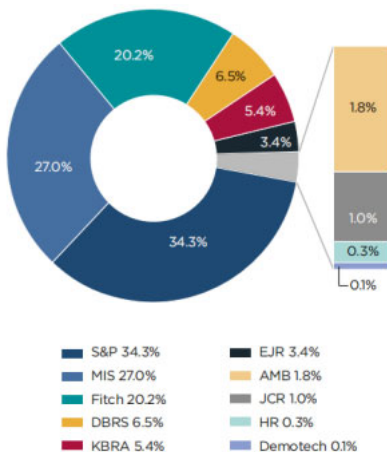


图3 截至2022年12月31日非政府债券
评级明细

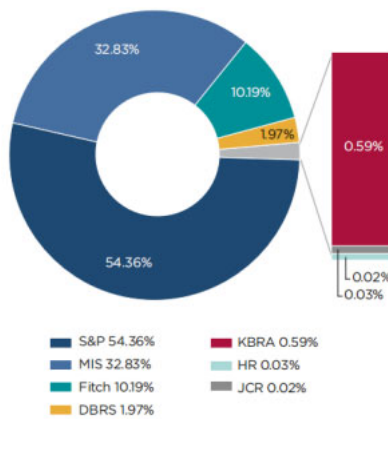


图4 截至2022年12月31日政府债券
评级明细

的误导性信息。六是关于评级的通信管理制度执行不到位。如未按照规定将有关评级的内外部通信信息保留三年，没有建立管理消息应用程序使用的制度和程序。七是未按规定披露所有信息。如非信用评级服务费用。八是某些评级转变的基本信息不准确。九是评级机构未建立防止未经授权访问包含机

密信息的内控制度。

美国信用评级市场现状

1. 在市场份额方面。《年度报告》统计出截至2022年末各信用评级机构参与“金融机构、保险公司、公司发行人、资产支持证券、政府债券”各项信用评级的数量和所占百分比（见表2和表3）。

截至2022年末，大型

NRSROs总评级数量占NRSROs总评级数量的94%，略低于2021年末的94.4%。标普在所有NRSROs中信用评级数量最多，占比高达50.08%，较去年小幅减少0.32个百分点。穆迪排名第二，占比31.59%，较去年小幅增加0.01个百分点。惠誉和多美年（DBRS）分别排名第三和第四，占比分别为12.33%和2.94%。整体来看，NRSROs竞争结构稳定，所有机构评级数量变动均在1个百分点以内。值得注意的是，贝氏（A.M. Best Rating Services, AMB）作为一家中等NRSROs，在保险类别中的信用评级数量和比例占据榜首位置，2022年占到保险类总量的33.84%。

2. 行业集中度方面。政府债券评级是最集中的评级类别：截至2022年末，在五项信用评级金融机构（6.8%）、保险公司（1.0%）、公司发行人（5.9%）、资产支持证券（7.7%）、政府债券（78.6%）所占的市场份额中（见图1），政府债券类别占信用评级总数的78.6%，主要由于政府债券发行数目庞大且发行的债券种类繁多；并且集中在标普

表 4 各 NRSROs 信用分析师和信用分析师主管数量

机构名称	信用分析师（包括信用分析师主管）	信用分析师主管
AMB（贝氏）	160	48
DBRS（多美年）	584	157
Demotech（德莫技术）	4	1
EJR（伊根—琼斯）	26	14
Fitch（惠誉）	1372	333
HR（墨西哥评级）	66	11
JCR（日本评级）	61	27
KBRA（克罗尔）	242	55
Moody's（穆迪）	1796	243
S & P（标普）	1586	133
合计	5897	1022

表 5 各 NRSROs 收入占总收入的百分比

机构	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
大型 NRSROs	91.1%	93.2%	94.1%	93.3%
中型 NRSROs	7.3%	5.6%	5.1%	5.9%
小型 NRSROs	1.6%	1.1%	0.8%	0.8%

（54.36%）、穆迪（32.85%）、惠誉（10.19%）、DBRS（1.97%）四家机构（见图 2），其中标普、穆迪和惠誉在所有政府债券评级中所占比例高达 97.4%。

除了政府债券信用评级外，非政府债券评级类别的集中度较低。如果剔除政府债券，标普（34.3%）和穆迪（27%）在所有信用评级中所占百分比分别下降 15.78% 和 4.59%。如果不包括政府债券，惠誉（20.2%）在其他信用评级中所占百分

比将增加 7.88%，其他所有 NRSROs 的百分比份额也会增加（见图 3）。

此外，当政府债券包括在总数中，除了 DBRS（2.9%）和克罗尔（KBRA）（1.6%）（见图 3）外，其他几个较小的 NRSROs 信用评级所占比率均低于 1.0%，因此很难评估其相对市场份额。如果将政府债券排除在外，可以清楚地看到较小的 NRSROs 在其活跃类别中的相对百分比份额显著提高：DBRS（6.5%）、KBRA

（5.4%）、伊根—琼斯（EJR）（3.4%）、AMB（1.8%）、日本评级（JCR）（1.0%）、墨西哥评级（HR）（0.3%）、德莫技术（Demotech）（0.1%）（见图 4）。

3. 人员方面。三大评级机构共拥有 4754 名信用分析师（主管）（见表 4），约占有 NRSROs 信用分析师总人数的 80.6%；中小型评级机构信用分析师人数占比约 19.4%。与上一年相比，所有 NRSROs 信用分析师总数增加约 6%。

4. 营业收入方面。《年度报告》指出，2019—2022 年，大型 NRSROs 报告的总收入百分比在 2020 财年小幅增长之后，仍低于 2019 年水平。中等 NRSROs 的收入份额从 2021 年开始增加，2022 年达到新高 7.3%。小型 NRSROs 在 NRSROs 总收入中的份额也有所增加，2022 年增长 0.5 个百分点（见表 5）。

对我国的启示与借鉴

目前，美国信用评级机构发展进程加快，评级市场垄断态势有所缓解，评级监管部门也在监管理念、监管措施等方面形成了较为完备的体系。借鉴美国信用评级机构的发展经验，笔者对我

国信用评级机构发展和信用评级监管提出几点建议。

优化监管模式，促进信用评级质量提升

根据《1934 年证券交易法》，美国 SEC 每年对 NRSROs 进行检查，并于 2011 年起在其官网公布检查报告，这对规范评级行业发展、增强信息披露起到良好作用。建议定期对评级机构进行现场检查，并将检查结果通过合理方式向评级报告使用者公开；指导评级机构建立评级内控制度和利益风险防范制度，加强评级业务规范，提高评级的独立性和客观性；鼓励评级机构加强对评级人员的培训，培养精通特定行业的评级分析人员，提高评级专业水平。

加强利益冲突和信息披露管理，保证评级结果公正

从《年度报告》检查情况可以看出，美国 SEC 提出同时从事信用分析和市场销售人员的利益冲突外，也强调离职分析师利益冲突问题，要求 NRSROs 对离职职员过去一年的相关评级操作进行“回顾”审查，确定是否存在利益冲突影响信用评级情况。在信息披露方面，美国 SEC 要求每家 NRSRO 机构必须对评级行动中所设涉及

的信息进行披露，并规定了披露信息的具体内容。建议信用评级机构建立健全利益冲突管理机制及相关制度，保证受评对象、委托方、评级结果使用方不能以任何方式影响信用评级的独立性、客观性和公正性。

提高评级行业准入标准，构建适度市场竞争结构

截至 2023 年末，美国 SEC 注册 NRSROs 共有 10 家，其中国际三大评级机构市场占有率达 94.4%。我国目前在人民银行备案的法人信用评级机构约 55 家，规模较大的评级机构包括大公国际资信评估有限公司、中诚信国际信用评级有限责任公司、联合信用评级有限公司三家；中小评级机构在整个评级行业占比较大，主要从事企业评级、小额贷款公司和融资性担保机构评级等。建议适度提高评级行业的市场准入标准，引导资源整合，降低评级行业恶性竞争，形成较为合理的市场竞争结构。同时建议引导中小评级机构专注于特定领域评级业务。AMB 作为美国一家中型 NRSROs，主要从事保险公司评级，其业务量在保险类别信用评级中一直占据首位。建议制定符合我国中小评级

建议制定符合我国中小评级机构特点的相关政策，引导中小信用评级机构根据自身特点，发挥地域优势，专注特定领域、特定行业开展评级业务。

机构特点的相关政策，引导中小信用评级机构根据自身特点，发挥地域优势，专注特定领域、特定行业开展评级业务；鼓励中小评级机构创新评级技术，对模型进行定期检验和完善，加强风险揭示能力，建立符合市场需求、具有自身技术特点的评级体系；督促中小评级机构完善内部控制，提高评级质量，提升评级机构的权威性和公信力。