

出國報告（出國類別：其他）

國際證券管理機構組織（IOSCO）

信用評等機構委員會

（Committee on Credit Rating Agencies）

2012 年第 3 次會議

服務機關：金融監督管理委員會  
證券期貨局

姓名職稱：周惠美組長

派赴國家：法國

出國期間：101 年 11 月 7 日至 101 年 11 月 8 日

報告日期：102 年 1 月 30 日



列印

## 提要表

系統識別號：	C10103769					
計畫名稱：	出席 IOSCO 信用評等機構委員會					
報告名稱：	國際證券管理機構組織信用評等機構委員會2012年第3次會議					
計畫主辦機關：	金融監督管理委員會證券期貨局					
出國人員：	姓名	服務機關	服務單位	職稱	官職等	E-MAIL 信箱
	周惠美	金融監督管理委員會證券期貨局	證券發行組	組長	簡任(派)	聯絡人 mei@sfb.gov.tw
前往地區：	法國					
參訪機關：	國際證券管理機構組織信用評等機構委員會(IOSCO Committee on Credit Rating Agencies )					
出國類別：	其他					
出國期間：	民國101年11月06日 至 民國101年11月11日					
報告日期：	民國102年01月30日					
關鍵詞：	信用評等機構，IOSCO，Committee on Credit Rating Agencies，信評機構監理					
報告書頁數：	18頁					
報告內容摘要：	<p>國際證券管理機構組織（The International Organization of Securities Commissions, IOSCO）信用評等機構委員會(Committee on Credit Rating Agencies)於2012年11月8日至9日假法國巴黎舉行2012年第3次會議，計有18個會員國參加。本次會議主要針對各國信用評等機構監理規範自上次會議以來的最新進展、信用評等機構監理官聯繫會議草案及信用評等機構強化信評程序與管理利益衝突之內部控制制度等議題進行討論。該委員會將於下次會議持續討論有關監理聯繫官會議草案等議題，且擬成立工作小組以討論G20所提出有關增加信用評等機構透明度及競爭之議題，另並擬成立行為準則修訂之草擬小組，以發展行為準則修訂之建議。本會將持續參與該委員會之各項討論，並適時提供我國之監理現況及意見作為該委員會之參考，以加強與他國信評機構監理機關之合作。</p>					
電子全文檔：	C10103769_01.doc					
出國報告審核表：	C10103769_A.pdf					
限閱與否：	否					
專責人員姓名：						
專責人員電話：						

列印



# 目 錄

壹、前言.....	2
貳、IOSCO 2012 年年會會議情形簡介.....	3
參、主要國家對於信評機構監理規範之最新進展.....	4
肆、金融資產擔保債券簡介.....	8
伍、信用評等機構監理官聯繫會議草案.....	9
陸、信用評等機構：強化信評程序與管理利益衝突之 內部控制制度—最終報告.....	12
柒、與 ESMA 討論我國信用評等制度認可問題.....	15
捌、心得與建議.....	17
附件 會議資料.....	19



## 壹、前言

國際證券管理機構組織（The International Organization of Securities Commissions, IOSCO）於 2012 年將旗下技術委員會 (Technical Committee) 之常任小組及新興市場委員會 (EMC) 之工作小組整併為 7 個委員會，為我國推動國內企業導入國際財務報導準則 (IFRSs) 及瞭解各國國際間之信用評等機構監理趨勢，經金融監督管理委員會 (以下簡稱金管會或本會) 之爭取及努力下，金管會於 IOSCO 2012 年 5 月之北京年會獲准加入「資訊揭露」及「信用評等機構」兩個委員會。

信用評等機構委員會 (Committee on Credit Rating Agencies，又稱第六委員會，以下簡稱 C6) 於 2012 年 11 月 8 日至 9 日假法國巴黎舉行 2012 年第 3 次會議，本次會議計有日本、加拿大、土耳其、澳洲、香港、美國、智利、波蘭、西班牙、德國、墨西哥、西班牙、以色列、法國、芬蘭、荷蘭、歐盟及我國等 18 個會員國參加，本會係由證券期貨局周組長惠美及本會派駐倫敦代表辦事處王稽核湘衡代表出席。本次會議主要針對各國信用評等機構監理規範自上次會議以來的最新進展、信用評等機構監理官聯繫會議草案及信用評等機構強化信評程序與管理利益衝突之內部控制制度等議題進行討論。

以下謹將此次會議主要討論主題與內容彙整依序摘陳於后。

## 貳、IOSCO 2012 年年會會議情形簡介

IOSCO 理事會於 2012 年 10 月 3 及 4 日在西班牙馬德里舉行，IOSCO C6 政策顧問 Mr. Tim Pinkowski 首先於會議開始簡報該次理事會開會情形之重點如下：

- 一、受金融穩定委員會(Financial Stability Board, FSB)委託提供監理改革議題：理事會已通過加強貨幣市場基金(MMF)及原油報價之監理建議意見，另在證券化市場及信用違約交換(CDS)監理改革建議亦已接近完成。
- 二、市場指標利率：IOSCO 近來針對市場指標利率組成理事會層級的工作小組，該小組由英國金融監理總署執行董事 Martin Wheatley 及美國期貨管理委員會主席 Gary Gensler 共同主持，並與理事會召開聯席會議。工作小組將訂定詳細且緊密的監理建議，以嚇阻對指標利率的舞弊行為，小組提出監理建議的時間預計在 2013 年第 1 季。
- 三、國際財務會計準則：國際財務會計準則基金會主席業與 IOSCO 達成協議，IOSCO 將在推動國際間採用國際財務會計準則扮演更多角色，以增進全球間財務報告之可比較性及嚴謹性，IOSCO 的跨國揭露及會計委員會將擔負起該任務。
- 四、IOSCO 基金會(IOSCO Foundation)：IOSCO 理事會充分支持推動 IOSCO 基金會，該基金會主要係向各會員募資，將資金運用於技術支援、教育訓練及研究等三大發展目標。
- 五、其他監理面之改革：
  - (一)與金融穩定委員會合作，發展認定非銀行系統性重要金融機構(Non-Bank SIFIs)之方法與標準。IOSCO 將負責發展認定系統重要性避險基金、集合投資及市場中介者之方法，並於 G20 領袖會議所訂期限內完成。



(二)發展法人識別碼之工作，對於從事金融交易者賦予獨特之識別標誌，以符合全球監理架構下要求的正確、唯一的身分識別要求。

(三)推動會員正式成為 IOSCO 多邊 MoU (MMoU)之簽署會員國，IOSCO 希望會員於 2013 年 1 月 1 日前申請成為正式簽署會員，近期有波黑、薩爾瓦多及阿拉伯聯合大公國等 3 會員成為多邊 MoU 之簽署會員國。

## 參、主要國家對於信評機構監理規範之最新進展

繼 IOSCO C6 政策顧問 Mr. Tim Pinkowski 簡報理事會進度後，會議由主席美國證管會(SEC)交易與市場處助理處長 Mr. Randall W. Roy 將前次會議紀錄要旨電傳予各會員並確認會議紀錄，再依序由各會員國報告自前次(第 2 次)會議以來最新信用評等機構監理制度改革或市場狀況，各會員國報告重點如下

一、美國：證管會最近核准墨西哥信用評等機構「HR Ratings」為國家認可統計評等機構(NRSRO)，原先美國有 10 家國家認可統計評等機構，嗣後一家日本信用評等機構撤銷登記後為九家，現在又為 10 家。另一件重要事件，係證管會通過「信評標準化報告」<sup>1</sup>，該報告已陳報眾議院。

二、澳洲：

(一)最近在澳洲信用評等界發生最重要之事件，係澳洲法院判決 Standard & Poor's 的一項評等誤導當地 12 家地方委員會，該長達 1,500 多頁的判決被認為是一個里程碑。

(二)該訴訟主要事實係荷蘭銀行(ABN Amro)批發銀行部門於

<sup>1</sup> [http://www.sec.gov/news/studies/2012/939h\\_credit\\_rating\\_standardization.pdf](http://www.sec.gov/news/studies/2012/939h_credit_rating_standardization.pdf)。

2006 年通過中介機構出售固定比例債務債券 (Constant Proportion Debt Obligations, CPDO) 予 12 家澳洲地方委員會, Standard & Poor's 對該等債券給予 AAA 評等, 但這些債券的價值在出售之後不到 2 年就嚴重縮減, 因此遭到起訴。

(三) 以往很難對信用評等機構公布之評等具有故意或過失加以起訴, 因為信用評等機構通常主張渠等係基於自身觀點給出評等, 因此受美國憲法中的言論自由權保障, 且公布的研究報告都附有嚴格的免責聲明。本案判決對制衡信用評等機構具有重要性, 後續值得繼續注意觀察。

三、我國: 為減低市場及業者過度依賴信用評等, 本會業已進行多項法規之檢討, 若有更新進度將再向委員會報告。

四、日本: 本年度已對日本境內 7 家信用評等機構進行專案檢查, 其中 4 家已檢查完竣, 3 家則尚未完成, 截至本次開會時間, 尚未有重大的不合規定情形。

本次會議結束後, 後續國際間重要之信用評等機構監理動態包括:

一、日本證券交易監視委員會 (Securities and Exchange Surveillance Commission, SESC) 對標準普爾日本 (Standard & Poor's Japan K.K., 下稱該公司) 進行檢查, 並發現該公司對於確認及更新信用評等缺乏有效的措施, 且該公司營運作業對於公眾利益及投資人保護出現了重大的問題, 日本金融廳爰於 2012 年 12 月 14 日對該公司發佈了業務改善命令, 要求該公司應執行預防性措施, 並定期提交報告。有關本次 SESC 對標準普爾日本之檢查發現及日本金融廳對該公司發佈業務改善命令內容略以:

(一) SESC 對標準普爾日本進行檢查後發現, 該公司對於確認及更新信用評等缺乏有效的措施, 且該公司營運作業對於公眾利

益及投資人保護出現了重大的問題，略以：

1. 該公司對確認及更新其對於合成式抵押債務債券 (Synthetic CDO, SCDO) 所發佈的信用評等，有下列缺失：
  - (1) 未適當確認影響 SCDO 信用評等的重要資訊：
    - i. 該公司未適當地考量參考債務(reference obligations) 的累積損失數量對於 SCDOs 的信評影響。該公司未與 SCDOs 的安排機構(arranger) 確認其參考債務是否有信用事件發生，因此造成對部份 SCDOs 發佈不正確信用評等，並持續相當的時間，直至這些 SCDOs 因贖回而撤銷信用評等。
    - ii. 該公司於發現前揭問題後，即要求 6 家 SCDO 產品的安排機構檢視其參考債務是否有信用事件，惟該公司之處理仍不足：安排機構回復信用事件資料後，該公司仍未適當地評估因信用事件造成之累積損失數量增加對於信用評等的影響；即使該公司未收到其中一家安排機構的回復，該公司仍持續公佈其信用評等，而未確認該 SCDO 是否有信用事件。
  - (2) 對於 SCDOs 參考債務的名日本金(notional amount) 未進行適當的檢查：錯誤的名日本金資料被輸入該公司的系統，以致於該公司持續發佈不正確的信用評等，而該公司未執行確認的程序，並藉由第二人檢視資料輸入的正確性。
2. 該公司營運作業對於公眾利益及投資人保護出現了重大的問題：該公司對於信用評等的外部揭露程序未規劃適當的內部規定，SESC 檢查發現該公司的信評揭露出現重大缺失，包含於新聞稿、公告及報告中出現錯誤的信用評等

及資訊。該公司對於其員工呈報該等錯誤予遵法部門未訂定相關規定，因此前揭錯誤並無呈報至遵法部門，而預防性措施並未被適當的執行。

(二)基於前揭缺失，日本金融廳爰於 2012 年 12 月 14 日對該公司發佈了下列的業務改善命令：

1. 該公司應確保預防性措施的執行及整合。
2. 定期提交執行預防性措施之執行狀態報告。
3. 定期檢查預防性措施的有效性，並提交檢查結果報告。
4. 於 2013 年 1 月 18 日前就揭 1 至 3 項提交第一份報告，往後於每季結束後 15 日內提交報告，並於必要時提交額外的報告。

(三)該公司亦對日本 SESC 的行政措施及金融廳的業務改善命令作出聲明回應表示，該公司自 2010 年 9 月 30 日依規定成為註冊之信用評等機構，而本次金融廳的業務改善命令係為自該公司註冊以來首次 SESC 檢查的結果。該公司已準備了預防性措施以增強其遵法架構並與日本金融廳溝通，依據該業務改善命令，該公司將確保預防性措施徹底執行，並定期檢視有效性，並與日本金融廳保持密切的諮詢。

二、 歐盟於 2013 年 1 月 16 日通過 CRA III，其重要內容簡述如次：

- (一)信評機構對歐盟國主權債務信用進行未經請求的評級次數，每年不得超過 3 次，且發佈日期需在前 1 年年末公佈。評級結果應在休市後或在開市前 1 小時發佈。
- (二)確立信評機構法律上有責性，若蓄意違規或重大過失導致投資人或主權國家損失，恐面臨法律訴訟。
- (三)禁止信評機構持有被評級機構股份比例超過 10%，同時規定信評機構如果持有股份 5%以上，就必須揭示；禁止信評公司

評等其主要股東，以防範利益衝突。

(四)所有可用評級將收錄出版在「歐洲評級要覽」，改善信評機構對任何金融工具評等的可見度與可比較性。

(五)呼籲歐盟境內信貸機構與投資公司加強信評能力，減少對信評機構的依賴，同時呼籲歐盟委員會考慮自行設立信評機構。歐盟將訂立目標，2020年將使多數金融監管規定不再參照信評內容。

## 肆、金融資產擔保債券簡介 (Covered Bond)

- 一、緣起: IOSCO C6 委員會召開時會邀請信評機構業者或學者等，就該委員會討論之相關議題作簡報，讓委員會成員瞭解信評機構或市場之實務及學術發展。本次會議邀請 2 位從事實務之業者就金融資產擔保債券結構作 1 小時簡報及進行問答，目的則是幫助委員會成員在監理金融資產擔保債券之信評流程及方法，能具備更多的相關知識。
- 二、所謂金融資產擔保債券指的是對發行機構及/或發行機構之關係機構具有追討債權，且在發行機構違約時對已隔離之特定資產池 (cover pool) 也同時具有追討債權的一種債券。金融資產擔保債券類似我國金融資產證券化商品，均以金融資產為基礎發行有價證券，向投資人募集款項。然而，金融資產證券化商品，係由創始機構信託移轉金融資產予受託機構，由受託機構據以發行受益證券；金融資產擔保債券多由金融資產之所有者直接發行債券，且其擔保資產多留在金融資產原所有者的資產負債表下，再透過法規的規定，於資產負債表為區別標示，以達到破產隔離之效果。茲因金融資產之所有者直接擔任發行機構，故金融資產擔保債券具有雙重保障的特質，當債券發生違約事由者，投資人得同時對擔保資產及發行機構及/或發行機構

之關係機構為相關權利主張。

## 伍、信用評等機構監理官聯繫會議草案

本次會議主題之一在於討論「信用評等機構監理官聯繫會議(Supervisory Colleges for Credit Rating Agencies)草案」，本次會議後將公佈本次會議中所討論修正後之諮詢報告，並於 2013 年 2 月 15 日前徵求意見，並擬於 2013 年 3 月份會議中討論。

該草案內容主要包括聯繫會議之目的與效益(Benefits)，並針對聯繫會議之對象(Subject)、參加聯繫會議之資格(Membership)、聯繫會議主席選任(Chairperson)、會議舉行頻率(Meetings)、會議功能(Function)及資訊分享(Sharing Information)等面向提出建議(Recommendation)，各項具體討論結論如下，：

### 一、信用評等機構監理官聯繫會議之功能：

(一)信用評等機構監理官聯繫會議安排各國監理官通力合作，俾促進資訊分享、諮詢及合作以強化對信用評等機構之風險評估。舉例而言，對於信用評等機構遵守各國法規之情形、信用評等機構執行及遵守 IOSCO 守則規定，以及信用評等機構本身建置及執行評等方法、內部控制、處理利益衝突程序、處理重大非公開資訊程序等事項，各國監理官得於會中分享主管機關之檢查結果等資訊。

(二)但要注意的是，信用評等機構監理官聯繫會議並非作為各個主管機關具有個別監理權限之替代，也不能替代各監理機關來監理信用評等機構，甚且也不能取代各會員國彼此間的雙邊 MoU 或其他資訊分享協議之功能。

### 二、信用評等機構監理官聯繫會議之效益：IOSCO C6 委員會前於



2011年對各會員國發出問卷，以確認召開信用評等機構監理官聯繫會議確有實質效益。經會員國提供回饋意見後，C6委員會歸納有下列效益，本次會議再作文字內容確認：

- (一)藉由資訊交換得強化資訊及分析之品質。
- (二)加強對特定信用評等機構風險評估的能力。
- (三)增加實務上作業面的效率。例如，倘有會員國需要信用評等機構提供其海外分支機構之資料或需要對其海外分支機構檢查時，可以請各該母國主管機關協助進行檢查或索取資料，再於信用評等機構監理官聯繫會議中交換資訊，亦可節省跨國性聯合檢查之資源浪費。此外，對於受檢的信用評等機構而言，只要提供資訊予母國主管機關或受檢一次即可，節省人力及資源的浪費。

三、信用評等機構監理官聯繫會議之監理對象(Subject)：大多數信用評等機構組織規模不大且營運範圍僅限於一國之內，而最大型的數家信用評等機構在全球各國則有數家子公司及代表辦事處。一般而言，該等大型信用評等機構具有其一貫的策略、程序、內部控制以及評等方法論，而且其發表的信用評等代表著組織整體的意見而具有全球性，甚至報告是由數個地域或國家內的信用評等機構藉由資訊分享、共用統計平台所做成。這些信用評等機構係國際性活躍信用評等機構 (Internationally Active CRAs)，係信用評等機構監理官聯繫會議要規範之對象。

四、參加信用評等機構監理官聯繫會議之資格(Membership)：

- (一)信用評等機構監理官聯繫會議之設置目的係為讓監理資訊能有效交換，故該會議每位成員都要能與其他成員進行資訊分享，相反地，每位成員亦須對其他成員將資訊分享具有信任，就此而言，信用評等機構監理官聯繫會議的成員數目應予限

制，因為將詳細的監理資訊分享予許多人的機制，很難讓成員間彼此建立信任，反而會違反上開目的。

(二)所以各國主管機關可否參加信用評等機構監理官聯繫會議，應以(1)為監理官聯繫會議對象之信用評等機構，於該國是否設有重要之分支機構，並以該信用評等機構名義公布信用評等，(2)該國主管機關對於該評等機構應具有監理權限，及(3)該國主管機關是否可與其他國家進行資訊分享等條件評估之。

(三)有關信用評等機構關係企業(Affiliates)之主管機關是否可參加聯繫會議乙節：會中決議應視該關係企業是否重要而定，若會議主席認為重要，則該信用評等機構分支機構之主管機關即為信用評等機構監理官聯繫會議核心成員；若會議主席認為該信用評等機構分支機構不具重要性，則其主管機關僅得成為一般成員，核心成員為一般成員聯繫會議之當然成員，二種聯繫會議討論的題目可以相同，但核心成員聯繫會議的討論應較為詳盡。

#### 五、信用評等機構監理官聯繫會議主席(Chairperson)：

(一)聯繫會議主席由信用評等機構母國主管機關指派，或由信用評等機構母國主管機關委任其他會員國監理官擔任。另外，參加聯繫會議之各國主管機關代表，應以資深監理官為宜，亦應被賦予提供完整資訊之權限，擔任會議主席之監理官則須具備相關經驗，俾利會議順利召開。

(二)聯繫會議主席另一項重要任務，係決定會員國能否成為聯繫會議之核心會員或是一般會員。

六、會議召開頻率(Meetings)：除每年至少進行1次之面對面會議，另應按期（如每季）進行電話或視訊會議。



## 七、資訊分享(Information Sharing)：

- (一)建立信用評等機構監理官聯繫會議機制之目的主要在資訊分享，但監理官們彼此間要能共享非公開之資訊，就必須要具備正式的形式，例如簽訂書面的保密協議、書面承諾對獲得之資訊確保妥適處置，或是會員國簽訂單邊或多邊之 MoU。
- (二)監理官聯繫會議與 IOSCO 信用評等機構委員會之互動 (Interaction)：如監理官聯繫會議發現任何重要的發現或議題，而該發現或議題在政策方面對 IOSCO 信用評等機構委員會是重要的話，則須儘快通知 IOSCO 信用評等機構委員會，俾作為修正標準或準則之參考。

## 陸、信用評等機構：強化信評程序與管理利益衝突之內部控制制度—最終報告

有關「信用評等機構：強化信評程序與管理利益衝突之內部控制制度」(Credit Rating Agencies: Internal Controls Designed to Ensure the Integrity of the Credit Rating Process and Procedures to Manage Conflicts of Interest) 之最終報告業於本次會議中通過，本次最終報告提供了多家信評機構對於內部控制及利益衝突控管程序的概要說明，該份報告將協助目前 IOSCO 對於信評機構行為準則(IOSCO Code of Conduct Fundamentals for CRAs) 的檢視，以確保該行為準則可作為信評機構自我管理(self-governance)的國際標準。

該份報告的目的之一為增加大眾對於信評機構內部作業的瞭解，並使信評機構可與其他同儕比較其對於內部控制及利益衝突控管程序，另配合各自信評機構的資訊揭露，信評使用者亦可自行對其信用評等之使用進行決策。

該份報告提供了信評機構對於提升信用評等健全流程之內部控制及控管利益衝突程序之說明，參與問卷調查之信評機構就下列項目說明其所採用之政策及程序，略以：

#### 一、信用評等程序之品質及健全

##### (一)信用評等程序之品質：

1. 準備階段—搜集及使用資訊：確保信用評等反映了所有已知的資訊，並與其公佈的方法論一致，確保決定信用評等時使用具有足夠的品質之資訊等。
2. 評估階段—方法論之使用及一致性：確保所使用之方法論係嚴謹而有系統的，而其評等可基於歷史經驗進行客觀之驗證，確認參與評等的分析師一致性地使用該信評機構之方法論等。
3. 決策階段—評等委員會及投票程序：確保信用評級係由信評機構所決定，而非由個別分析師所決定，確保信評機構人員對其所評估之信用類型時具備適當之知識及經驗等。
4. 公佈階段—發佈信用評等：避免發佈不實的陳述或使人誤解的分析或報告之措施等。

(二)確保評等過程的適當資源：確保在評等或續後評等時，有足夠的人員及技能以做出適用的評估，避免對於缺乏健全資料的複雜或結構型商品發佈可能會引起質疑之信用評等，建立正式的檢視機制以定期檢視方法論及模型之適當性，確保評等團隊於評等程序中具有連貫性並避免偏見等。

(三)監視及更新：包括評等的定期檢視，特別情形之評等檢視，評等的及時更新，評等中斷的揭露等。

(四)健全的評等程序：包括信評機構的遵法文化及角色，對於可疑行為的報告，職員的道德及誠信，評等資料的保存等。

## 二、 利益衝突的管理

(一)公司之利益衝突管理：包括評等委員會及呈報途徑、公司及業務架構、資料保存及揭露等面向，其內容包含確保內部評等資料的保存期間係為合理的且符合法規，確保信評機構所發佈的信評不因與評等標的發行者之關係而受影響，將信評業務及信評分析人員可能發生利益衝突的其他業務進行區隔，確保其他業務不與信評業務產生利益衝突，辨視並消除可能影響其意見或分析的利益衝突，並揭露其防止利益衝突及管理措施，職員的呈報途徑應消除或有效管理實際或潛在的利益衝突，禁止評等的人員參與費用的討論等。

(二)員工之利益衝突管理：包括報酬訂定架構，分析師之選用，外部聘雇及其他業務關係，證券化商品設計，證券交易及持有，及饋贈等面向，其內容包含禁止分析人員對信評機構進行評等之結構商品設計進行提案或建議，禁止信評機構及其職員進行有利益衝突之證券及衍生性商品之交易，確保信評機構職員之呈報途徑及其報酬協議方式係能有效控管或消除利益衝突，且信評機構自受評對象所取得之業務收入，不可作為該分析師獎酬及績效評估之參考，禁止職員對任何與信評機構有業務往來者收取最低額度以上之金錢或禮品等。

該份報告提供了各種型態信評機構對於內部控制及利益衝突管理的調查。信評機構在規模上有顯著的差異，而該份報告指出此規模上的差異造成在各信評機構在政策及程序上的不同，惟所有接受調查的信評機構皆採取了相關之政策及程序以確保評等程序的健全及品質，並進行利益衝突的控管。另 IOSCO 信評機構委員會表示，由此報告對信評機構的內部控制及利益衝突管理進行結論是不恰當的，不僅因為資料受限，亦因內控或程序的有效性仍必需考量領導階層、資

源、專業知識、技術及信評機構文化等其他因素。

## 柒、與 ESMA 討論我國信用評等制度認可問題

### 一、 歐盟認可制度

(一) 歐盟於 2009 年 11 月 17 日公布歐盟《信用評等事業管理規則》

(Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on Credit Rating Agencies )，作為監理信評機構之基本規定，2011 年 11 月 15 日，又針對法規不足及遺漏之處進行新 2 輪修正 (Regulation (EU) No 513/2011 of the European Parliament and of the Council of 11 May 2011 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on Credit Rating Agencies )。

(二) 於歐盟《信用評等事業管理規則》(Regulation II (EU) No 513/2011) 中，訂有所謂「註冊及認證制度」，將評等機構劃分為註冊類機構及認證類機構等 2 類管理。凡在歐盟境內設立登記、於 ESMA 註冊 (Registered) 且受 ESMA 監理之信評機構，其同一集團中、設立於第三國之信評機構發布之信用評等，已註冊之信評機構加以認可 (Endorsement) 後得於歐盟境內使用<sup>2</sup>；集團中未在歐盟設立分支機構者，信評機構於取得 ESMA 認證 (Certification) 後，其發布之信用評等即可於歐盟中使用<sup>3</sup>。

(三) ESMA 係依下列 4 項程序決定第三國對信評機構之監理是否與歐盟規範相當，如評價具相當性後，且主管機關雙方簽署 MoU 以作為交換監理資訊之基礎後，第三國信評機構出具之

<sup>2</sup> Article 4, Regulation I (EC) No 1060/2009。

<sup>3</sup> Article 5(2), Regulation I (EC) No 1060/2009。

經認可信用評等即可於歐盟內使用：

1. 起草自身評量之問卷。
2. 就客觀評量「相當性」設立條件。
3. 就第三國之監理架構與前揭條件加以評量。
4. 以全球之觀點，就第三國及歐盟對信評機構在法律及監理架構上評量相當性。

二、我國信評機構之監理制未經歐盟認可程序：

(一)依據 ESMA 2012 年 4 月 27 日新聞稿，歐洲金融機構於本年 4 月 30 日後，在 ESMA 認可之日本等 9 個國家內發布之信用評等，可持續使用；但 5 月 1 日後，在包含台灣等 16 個國家發布之信用評等，將不可於歐盟使用。

(二)前經聯絡負責歐盟認可程序之 Sessin-Caracci 君表示，ESMA 本年 4 月 27 日之新聞稿，並非當然表示我國與其他國家對信評機構之監理與歐盟監理架構不相當，而係因 ESMA 並未踐行上開程序，且 ESMA 與本會間並未簽署 MoU 所致。

三、順道拜會 ESMA 討論我國信用評等制度認可問題

(一)本次藉由受邀參加 IOSCO C6 會議之機會，順道拜會 ESMA 負責監理信用評等機構之主管官員 Felix Flinterman 及 Thierry Sessin-Caracci，就我國申請信用評等獲歐盟認可係屬相當之程序作意見交換。

(二)經積極向該等官員溝通後，信用評等機構監理部門主管 Felix Flinterman 表示樂於就我國申請程序上提供相關協助。程序上 ESMA 將與本會證期局先進行電話會議後再進行法規比對，之後再送交歐盟執委會核定，最後並由 ESMA 與我國簽訂 MOU。

## 捌、心得與建議

謹就本次出席 IOSCO 信用評等機構委員會 2012 年第 3 次會議提出個人心得與建議如次：

- 一、 本次藉由出席 IOSCO C6 之機會，順道拜會 ESMA 負責監理信用評等機構之主管官員，因 ESMA 規定於本年 4 月 30 日後，經 ESMA 認可之日本等 9 個國家內發布之信用評等將可持續使用，但 5 月 1 日後，包含我國等 16 個國家發布之信用評等將不可於歐盟使用，如此會造成我國信用評等機構喪失商機並減少歐系基金投資我國股票及債券。為此，本次會議除參加 IOSCO 會議外，另一重要目標即為積極向 ESMA 爭取認可之機會，經積極向 ESMA 主管官員 Felix Flinterman 溝通後，其已同意安排我國開始進行分階段的歐盟認可程序，將俟 ESMA 提供相關資料後繼續推動本案。
- 二、 歐盟之信用評等事業管理規則係於 2009 年 9 月 16 日制訂完成，並於 2009 年 11 月 17 日公布，該規則稱為 CRA I，並為歐盟監理信用評等機構之基本規範；歐盟後於 2011 年 5 月 11 日完成第一次 CRA I 之修訂，該修正規定稱為 CRA II；嗣後鑑於歐債危機且 CRA II 規範內容仍有增強之處，爰再次修訂該規範稱為 CRA III，歐盟於 2013 年 1 月 16 日通過 CRA III，將持續瞭解 CRA III 實施後對歐洲信評機構之影響，並作為對於國內信評事業監理之參考。
- 三、 2008 年金融風暴因信評機構對複雜金融商品判斷失誤，且對歐陸國家主權債務及金融機構大規模的調降信用評等，使得信評機構於金融市場之功能及角色遭受強烈質疑，國際間陸續提出相關改革建議，其中並包含強化對信評機構之監理。鑒於國際

間陸續採行強化信評機構監理措施，且包含美國、歐洲及日本等國皆陸續對信用評等事業進行檢查，本會刻正擬具對我國信用評等機構之訪查計畫，未來將參考國際間對信評機構的檢查結果，強化對信評事業之瞭解與監理。

- 四、本會將於 2013 年 3 月 19 至 20 日主辦 IOSCO 信用評等機構委員會今年度第 1 次會議，屆時預計將持續討論有關監理聯繫官會議草案等議題，而該委員會擬成立工作小組以討論 G20 所提出有關增加信用評等機構透明度及競爭之議題，另並擬成立行為準則修訂之草擬小組，以發展行為準則修訂之建議。本會前業就我國信評機構揭露評等績效、評等方法論及作業細節等內容，提供該委員會以作為回復 G20 報告內容之參考，本會將持續參與該委員會之各項討論，並適時提供我國之監理現況及意見作為該委員會之參考。

