

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）

2013 年第 2 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：黃副主任委員天牧

王研究員曉芬

派赴國家：土耳其

出國期間：102 年 7 月 8 日至 101 年 7 月 12 日

報告日期：102 年 10 月 3 日

目 錄

壹、前言.....	2
貳、IOSCO 近期動態.....	2
參、主要國家對於信評機構監理規範之最新進展.....	6
肆、增進信用評等機構之透明度及競爭性.....	9
伍、土耳其之信用評等事業發展.....	12
陸、標準普爾簡報.....	14
柒、行為準則修訂討論.....	16
捌、心得與建議.....	18
附件 會議資料.....	20

壹、前言

信用評等機構委員會(Committee on Credit Rating Agencies，下稱該委員會或 C6) 於 2013 年 7 月 10 日至 11 日假土耳其伊斯坦堡舉行 2013 年第 2 次會議，本次會議計有阿根廷、巴西、中國大陸、土耳其、法國、香港、以色列、日本、墨西哥、加拿大、波蘭、西班牙、荷蘭、美國、ESMA 及 EU(觀察員身份)及我國等 18 個會員參加，本會黃副主任委員天牧榮任 C6 副主席，並以副主席身分出席，另由證券期貨局王研究員曉芬陪同出席。

本次會議主要針對 IOSCO 近期動態、信用評等機構行為準則之修訂，各國信用評等機構監理最新進展等議題進行討論。

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 近期動態

一、有關 G20 要求 FSB 就有關增加信用評等機構之透明度及競爭性之議題研究是否需進一步之研議乙案，FSB 表示需對 G20 報告爰要求 IOSCO 就加強國際規則中對於該議題之進度提出報告，主要內容應包括金融風暴後已進行之工作內容、行為準則的修訂情形及各會員國對於該議題之監理情形等，該委員會俟已於 2013 年 8 月 8 日回復 FSB 報告所詢之進度說明。(詳伍、增進信用評等機構之透明度及競爭性。)

二、有關降低對於信用評等僵化性之依賴乙案：

(一)IOSCO 政策委員會 Committee 3(Committee on Regulation of Market Intermediaries) 及 Committee 5(Committee on Investment Management)刻就降低對於信用評等僵化性之依

賴進行研究。有關降低對於信用評等僵化性之依賴乙案，背景說明略以：

2010年10月金融穩定理事會(Financial Stability Board, 下稱FSB)於「減少對信評依賴的原則」¹報告中表示，國際規範訂定組織(Standard-setting body)及主管機關應於中期合理的時間內減少對信評之依賴，並考量市場參與者需建立其自身之風險管理能力，以取代對於信評的依賴，且應有清楚的里程碑。

2012年2月FSB之進度報告中指出，(減少對信評依賴)主要的挑戰在發展替代之風險評估能力及流程，使信用評等只為風險評估的資訊之一。由此，需評估目前法規對於信評的依賴，以及如何鼓勵市場參與者使用自身之風險管理能力。FSB將與其會員確認短期之實際步驟，及終止對信評僵化依賴的中期時程。

(二)2013年6月G20領袖於Los Cabos高峰會上，要求加速「減少對於信用評等機構之評等依賴」乙案之進展，對此FSB於2013年11月提出規劃藍圖及時間表，並表示下列2項規劃將同時進行：

規劃一：減少法規中對於信用評等的依賴

1. BCBS：2012年底前完成辨視巴塞爾架構中對降低信評依賴之可能要項，於2014年中前發展對僵化性依賴信評的替代方式提案，並於2016年1月由主管機關採用。
2. IOSCO、IAIS及OECD：於2013年底前提供會員有關進一步降低信評依賴步驟之指引。
3. 各國主管機關：於2013年中前，完成對於法規改革的可

¹ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101027.pdf

能性評估，以及確認改革的範圍並公告行動計畫，於 2014 年提議使用信評的替代方案予公眾評論，並確認最終修訂，並於 2015 年底前實行完成。

規劃二：強化信用評估能力

1. 國際規範訂定組織：持續進行會員間的討論，以分享經驗及想法，俾利定義最佳實務。
2. 各國主管機關：持續推廣最佳實務，並於政府相關單位、產業及學術機構間進行討論，於 2013 年底前鼓勵金融機構揭露其信用風險評估方式，於 2014 年中前發展有關規劃及揭露適當風險評估實務之指引。
3. 政府相關投資單位(Public sector investors)：2013 年底前，政府相關投資單位或市場參與者應揭露有關信用風險評估方式及策略之資訊，並持續參加主管機關之討論會議。

(三)FSB 業於 2013 年 8 月發布對於降低信用評等依賴之進度報告，以及 FSB 會員國同儕調查(peer review)之期中報告：

1. 進度報告內容包含同儕間對於降低信用評等依賴原則之執行情形之重要發現及建議，並說明國際規範訂定組織對於在國際規範中減少引用信用評等的執行情形，以及更新 IOSCO 目前對於增進信用評等機構透明度及競爭性的進度。主要內容說明略以：
 - (1) 主管機關應加速消除法規中對於信用評等僵化性之依賴。
 - (2) FSB 刻正依其降低信用評等依賴之藍圖規劃進行，並對同儕間之執行情形進行調查，期該項調查可加速該專案之進度，並協助主管機關達成藍圖規劃中之承諾。

- (3) 同儕調查之期中報告表示，會員國業已開始進行改革，其中美國為對於移除評等僵化性之評等參照之進度最快，而歐盟也有顯著的進展，其餘會員國之進度則稍緩。
- (4) 目前國際規則中，巴塞爾資本協定對於參照信用評等的情形最顯著，巴塞爾銀行監理委員會業已提出於其資產證券化部分降低對信評依賴的建議，並擬於 2014 年中前，對於資本計提標準法提出降低信評依賴之提案。惟主要之挑戰為提出可靠之替代性信用評估標準。
- (5) 市場參與者需增進其自身對於信用評估的能力，惟這部分亦充滿挑戰並需時間發展。
- (6) 依據藍圖規劃，FSB 會員國應揭露其行動計畫，以辨視法規中應進行改革的部分，並決定優先順序。該等行動計畫將於第二階段之同儕調查時使用，以分享各主管機關對於減少法規引用信用評等之經驗，並促進強化信用評估之能力。
- (7) IOSCO 認為在強化信評市場的競爭性方面，增進信評機構之透明度為其重要的一環，IOSCO 刻正修訂信用評等機構行為準則，並將強化對於信評機構透明度之規範。FSB 將持續觀察除了行為準則之修訂外，該項議題是否需要進一步的研議。

- 2. 同儕調查之期中報告中，包含了會員國法規中對於信用評等引用之彙整，以及降低信用評等依賴之行動計畫。對於部分尚未完成法規整理之會員國，需於 2013 年 9 月底前完成。於執行同儕調查時發現，FSB 會員國應就下列事

項加速進度：

- (1) 提供金融機構發展其自身獨立信用評估能力的動機；
- (2) 鼓勵或持續強化金融機構對於內部信用風險評估之揭露；

此外，同儕調查報告中亦說明目前所遭遇的挑戰，包括：

- (1) 降低於國際規範中，及私營機構於契約或投資決策中對於信用評等的過度依賴；
- (2) 提出適當的風險評估替代標準，並說明在發展內部風險評估系統時之限制(尤其對於規模較小的公司)。

第二階段的同儕調查將分析前揭挑戰，而 FSB 擬於 2014 年初發布最終報告。

參、主要國家對於信評機構監理規範之最新進展

一、美國：

- (一)美國 SEC 於 2013 年 5 月 14 日於華盛頓特區總部舉辦「信用等圓桌會議」(Credit Ratings Roundtable)，並開放公眾參加。該圓桌會議之專題討論包含對資產擔保債券(asset-backed securities)之信用評等方式、鼓勵對資產擔保債券進行主動評等(unsolicited ratings)及除了發行者付費之其他付費模式等議題。SEC 刻正評估相關意見，以作為後續監理之參考。
- (二)信用評等辦公室(SEC Credit Rating Office)業已完成對於信用評等機構之獨立性及利益衝突等議題之研究，並擬於近期發佈研究報告。
- (三)信用評等辦公室業對目前 10 家 NRSRO 進行實地檢查，包括 HR Ratings de México 及 Japan Credit Rating Agency 皆與當地

主管機構合作進行實地檢查。信用評等辦公室刻就檢視結果進行整理，預計於今年秋季公布檢查報告。

(四)信用評等辦公室將於今年秋季公告年報，對於信用評等事業之概況進行說明及揭露。

(五)FSB 會員國對於降低信用評等依賴原則之執行情形進行同儕間之調查報告，信用評等辦公室主管 Thomas Butler 為該專案之主席。該專案之期中報告²業於 2013 年 8 月發布公告。

二、 歐洲：

CRA III 已於 2013 年 6 月 20 日正式施行，並要求 ESMA 對下列事項草擬監管規範(Regulatory Technical Standards 下稱 RTS)，ESMA 擬於 2014 年初公告 RTS 草案以詢求公眾意見，並於 2014 年 6 月送交歐盟執行委員會：

(一)對結構型商品(Structured Finance Instruments, SFIs)的揭露要求

適當揭露結構型商品及其標的資產之資訊，提供投資人參考，以協助投資人增進評估結構型商品信用狀況的能力，以達到降低對信用評等的依賴，增進信用評等機構間的競爭性，並促進主動評等的發展。就此，RTS 將說明結構型商品發行機構、創始機構及支持機構所應揭露之資訊，該等資訊揭露之頻率及資訊揭露之格式。

(二)歐洲評等平台(European Rating Platform, ERP)

ESMA 期建立一評等平台以由信用評等機構揭露評等、展望以及評等之績效，該等資訊將公開由投資人使用，以利其比較發行人/發行體之所有評等，以協助投資人進行決策，並藉此增進投資人保護及小型信用評等機構之能見度。就此，RTS 將說明已於歐盟註冊及認可之信用評等機構所應提供之評等

² http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130829e.pdf

資料之內容及格式，以及提供資訊之方式及時間。惟為使各項評等資訊可於不同信用評等機構間進行比較，ESMA 必須確認評等使用者之需求，以及信用評等機構申報資料之技術性細節。

(三)定期揭露信評評等機構之收費

為降低信用評等機構之利益衝突，以及增進信用評等機構間之公平競爭，RTS 擬確保信用評等機構之收費為以成本為基礎，而非依據信評案件之結果或其他服務之提供，為此 ESMA 將蒐集信用評等機構之收費及成本結構，以及其定價政策。另 RTS 草案將說明信用評等機構應定期申報之收費內容及格式，以作為 ESMA 持續監理之參考。

三、我國：

為了呼應減少對於信用評等機構之評等依賴之要求，金管會業已就目前法規引用信用評等之情形進行檢視，已於 102 年 8 月 27 日修正發布發行人募集與發行有價證券處理準則等法規，刪除發行債券強制取具信用評等之相關規範。另金管會於 102 年 6 月對我國信用評等機構進行訪查，以瞭解我國信評機構之運作情形，俾利後續監理。

四、日本：

日本證券交易監督委員會 (Securities and Exchange Surveillance Commission，下稱 SESC) 業於 2013 年 2 月完成 7 家信用評等機構之檢查，檢查結果發現作業管理之不足為最常見之缺失，例如，信用評等機構對於申覆及避免利益衝突並未採取適當之處置措施。本次檢查發現之主要缺失包括：

1. 未適當監控信用評等
2. 揭露之評等發生錯誤

3. 作業管理系統之不足
4. 評等方法論公告不恰當
5. 對於法定申報資訊之準備不足

於本次檢查發現，某信用評等機構誤植信用評等，以致其公告資訊與其決議之評等不同。惟目前日本相關之法規並未對信用評等機構揭露資訊之正確性進行規範，SESC 爰提出政策建議，由法規直接規定信用評等機構有義務確保其所揭露信用評等之正確性。

肆、增進信用評等機構之透明度及競爭性

- 一、G20 於 2013 年 4 月份公報中，要求 FSB 在信用評等機構之透明度及競爭的議題上，檢視是否有進一步研議的需要³，Roy 君及 IOSCO 秘書處人員 Tim Pinkowski 爰與 FSB 秘書處 Rupert Thorne 聯繫，以瞭解 FSB 對於旨揭資料之需求，並同意 IOSCO 將提供 FSB 報告以說明 IOSCO 在信用評等機構透明度方面的努力及修訂信用評等機構行為準則之進度。此外，IOSCO 並將提供各會員國對於信用評等機構透明度之規範，以作為該報告之附件。

IOSCO 業於 2013 年 8 月 8 日檢送該報告予 FSB 表示，IOSCO 會員國業已訂定法規要求信評機構揭露評等方法論、評等績效、利益衝突及其他相關作業程序等資訊，而大部分業已就金融風暴時對於信評機構之批評納入法規之修訂，經 IOSCO 信用評等委員會彙整各會員國對於資訊揭露之相關法規後發現，資訊揭露之要求係為信用評等機構監理之重要基礎。該報告主要

³ G20 Communique of April 2013, "13.[...] We take note of the IOSCO Report on Transparency and Competition Among Credit Rating Agencies. We ask the FSB to examine the need for further work in this area in the light of current domestic and regional regulatory initiatives."

內容略以：

(一)信評機構之競爭情形

信用評等市場一直以來係由三大信用評等機構——標準普爾、穆迪及惠譽所主導，其收費係採發行人付費模式。以 2011 年為例，該三大信評機構佔美國市場之 98%。部分會員國中亦有小型獨立之信用評等機構，有些專注於利基市場，或部分未取得三大信評公司評等之發行人，此外有部分信用評等機構係採使用者付費之模式(subscriber-pay model)，IOSCO 信用評等委員會將持續觀察信用評等市場的發展狀況。

(二)透明度及競爭間之關聯性

對於小型及新成立之信用評等機構而言，與三大信評機構之競爭點在於說服投資人其信用評等之品質優點，由此，透明度於增進市場競爭性上扮演了重要的一環。充分的資訊可使投資人比較各信用評等機構見解，並使小型及新成立之信用評等機構建立競爭利基，並與三大信評機構作區分，另一方面也可促使大型信評機構更積極更新其內部程序，以提高其信用評等品質，以維護其在投資人及信用評等使用者間之可信度。而這也是 IOSCO 及其會員國欲藉由增加信評機構透明度以達到動態競爭之目的。

增加信用評等之透明度，對於增加結構型商品評等市場競爭性亦應有正面之影響。在三大信評機構對於結構型商品之不當評等所造成 2008 年之金融風暴之後，小型信評機構於結構型商品評等市場之佔比有小幅上升之驅勢，雖然三大信評機構仍持續主導信評市場，惟其對於結構型商品之市佔率由 2008 年之 96%下降至 2011 年之 91%。

IOSCO 瞭解仍有其他因素會影響信評市場的競爭性，新

成立之信評機構仍有相當高之進入障礙，包含高昂的成本及投資人對於大型信評機構之偏好。此外，在法規及私營機構契約中，亦往往引用大型信用評等機構之評等，這些都是造成信評市場競爭情形不彰之因素。

IOSCO 瞭解 FSB 已發布降低對信用評等依賴之原則，而部分會員國亦採取相關措施以確保在法規中引用信用評等時，不會對新成立之信評機構造成阻力，而 IOSCO 也支持目前 FSB 對於降低對於信用評等僵化性依賴之行動。

(三)IOSCO 對於增進信評機構透明度之工作成果

IOSCO 於 2003 年 9 月發布信用評等機構原則(IOSCO CRA Principles)，該原則之主要重點之一係為促進信評機構之透明度，嗣後於 2004 年，IOSCO 發布信用評等機構行為準則(Code of Conduct Fundamentals for CRAs)，對於信評機構如何執行信用評等機構原則提供詳細之指引，其中包括了對於評等揭露之規範。此外，許多監管機關於其法規中參考 IOSCO 信用評等機構行為準則，另有部分監管機關則直接引用該行為準則之規範。

IOSCO 於 2008 年 11 月及 2013 年 4 月致函 G20 表示，IOSCO 業已對信用評等機構於金融風暴中所產生之問題進行檢討，IOSCO 於 2008 年發布報告以檢視信評機構在結構型商品市場發展上之行為，並修訂行為準則以強化原規範不足之處。另 IOSCO 於 2009 年發布對於信評機構遵循行為準則之調查結果發現，大部分信評機構業已遵循 IOSCO 之行為準則。

IOSCO 於 2012 年發布對於信評機構風險管控之調查報告，內容主要說明信評機構對於促進健全之評等流程及利益

衝突管理。該報告係為增加公眾對於信評機構內部流程的瞭解，並可使信評機構間瞭解同儕之內部控制程序，其所揭露之資訊亦可提供評等使用者瞭解信評機構之控管流程，進而協助投資人於使用評等時進行決策。

IOSCO 於 2013 年 7 月發布建議成立監理聯繫官會議之最終報告，其主要之監理對象為於國際間活躍之信用評等機構，IOSCO 期望監理聯繫官會議能作為監理機關間之資訊交流平臺，以增加各會員國間對於大型信用評等機構之資訊透明度。

二、FSB 於 2013 年 8 月 29 日向 G20 所提出的報告中，說明 IOSCO 刻正進行行為準則之修訂，並將修訂有關增加信評機構透明度及競爭之相關規範，而 FSB 將持續觀察除了 IOSCO 行為準則修訂的修訂之外，對於本項議題是否需要進一步研議。

伍、土耳其之信用評等事業發展

本次會議邀請業者就土耳其之信用評等市場進行簡介。土耳其之信用評等監理主要分為資本市場理事會(Capital Market Board, CMB)及銀行監管機構 (Banking Regulation & Supervision Agency, BRSA)，其中 CMB 係對發行人信用評等及公司治理評等(Corporate governance rating)進行監管，目前共有 9 家信評機構(包含三大信評機構及 6 家本地業者)從事發行人信用評等之業務，另有 4 家信評機構從事公司治理評等業務，其評等對象為上市公司及其所發行之有價證券。另 BRSA 主要係對銀行為遵循巴塞爾之資本計提需求之信用評等進行監管，評等對象包括銀行及其發行之金融債，企業及其發行之公司債，以及政府及其發行之政府債券。

目前土耳其約有 120 家公司發行債券，包含 41 家銀行、50 家非銀行之金融機構及 29 家企業，總值約 169 億土耳其里拉，其中有 61 家取具信用評等，分別由 29 家國際信評機構及 32 家本地信評機構所發行。土耳其目前約有 400 家上市公司，100 家非銀行之金融機構，50 至 100 家預計上市之公司，以及約 200 家未上市之大型企業，皆為土耳其信用評等市場發展之潛在客戶。

在取得信用評等的動機方面，主要包括可取得較佳之貸款條件、減少成本、吸引新投資人、同儕壓力、管理階層之偏好、增加透明度及提升公司治理能力等。有關土耳其信用評等市場中之「公司治理評等」業務，係證券管理相關規定為鼓勵上市公司提升公司治理，對於上市公司取得公司治理評等若達一定評級以上，可減少上市管理費最高達 50%，目前共有 41 家上市公司取得該評等。在本質上，公司治理係信用評等之一環，惟公司治理評等有別於信用評等，公司治理評等有其自身之評等級距，且信用評等機構若欲從事公司治理評等，需向 CMB 取具許可執照(亦即信用評等機構需對從事信用評等及公司治理評等分別取具執照)，且惟有信用評等機構方可發布公司治理評等。

對於信評機構的批評包括，未及時對主權評等調降評等(例如西班牙、義大利、希臘、塞普勒斯等)，未對某些大型企業調整評等(如 Freddie Mac)，信評機構習慣給予新奇衍生性金融商品較高評等，在結構型商品評等市場呈現寡佔情形，與投資銀行之商業關係過於密切以致影響評等品質，在某些情況下主動評等被作為威脅之工具，在金融市場中過於依賴信用評等，以及信用評等方法論之透明度仍不足等。

陸、標準普爾簡報

標準普爾風險長及全球法規事務主管向 IOSCO 信用評等委員會說明該公司風險管理架構，並討論信評機構行為準則之修訂方向，主要內容略以：

一、信用評等事業現況

近幾年國際間對於信評機構所建立之規範，對全球信評事業之發展有顯著影響，金融風暴前大部分信評機構未被監管，至今仍有部分信評機構不瞭解主管機關對於信評機構監理之重要性，相較於銀行及證券業受主管機構高度監管已有多年之經驗，對於信評業者來說，仍需要一段時間來調適對於監理機制之態度。信評事業仍為一較不成熟之產業，國際間之監理機關仍需調整相關規定，以達到對於信用評等機構監管之一致性，並確保信評機構瞭解監理機關之要求及目的。

雖信用評等事業之規模並不大，其信譽風險卻可能造成巨大之影響，少數信用評等事業有意或無意所造成之不當評等，不僅對該公司及信評事業造成影響，更影響資本市場及金融市場之穩定，而許多信用評等事業對此並無深刻的體認，信用評等事業需重建市場、公眾及主管機關對其之信賴，並應以自律及有策略的方式進行。信評機構應在法規監管、公司治理、作業流程、模型品質及驗證等各方面，借鏡銀行業及證券業之經驗及教訓，迅速健全基本架構。

綜上，目前信用評等事業所追求的目標包括，健全之監理制度及規範，以及穩定之資本市場及金融市場，國際間監理之一致性，並且重拾市場對於信評機構之信任。

二、標準普爾之風險管理架構

標準普爾對於風險管理及法規遵循投注了相當之資源，目前該部門之相關人員約 215 人，每年約增加 1/3 之人員編制，待建置完成時，人員編制預估將增加 1 倍。

標準普爾之全球風險管理(Global Risk Management, GRM)係於風控長下設置之部門包括評等準則及分析標準、法律遵循、評等品質確認、風險分析及研究、風險管理作業、作業及企業風險管理、模型檢視及法規申報作業等部門。

GRM 目前有超過 50 項關於公司治理、風險承受度、法規遵循及流程管理之專案，這些專案主要係對於該公司之風險管理及公司治理之重要流程進行強化。此外，GRM 亦負責下列事項：

- 對法規申報及揭露進行追蹤並提供專案管理支援；
- 對於檢視品管、法規遵循、模型檢視、內部稽核及其他公司治理功能之行動方案進行管理及報告；
- 保存所有法規申報及揭露之文件。

三、信評機構行為準則之修訂

相較於 2008 年金融風暴前，國際間業已對信用評等機構進行規範，大致上對於產業及主管機關而言，許多近期對於信評機構所制定之規範仍為較新之觀念，標準普爾支持國際間對於信評機構之監管應有一適當共通之標準，這對於全球性之信評機構而言尤其重要。標準普爾相信 IOSCO 之行為準則對於建立全球一致性之標準扮演了重要的角色，該行為準則不應代表最低要求或最高標準，且標準普爾建議，對於該行為準則之修訂應採漸進式方式進行，以維持信評事業之穩定性；而行為準則之修訂應規範所有之信用評等機構，不論其規模、營運模式或市場。

標準普爾對於行為準則之修訂提出之建議包括：

(一)一般性建議：行為準則之修訂應反映現行有關評等產業監管趨勢之專案，例如 G20/FSB 對於降低對信用評等僵化性依賴之要求；另目前信評機構業已受許多主管機關之監管，故應鼓勵主管機關重視全球一致性之標準，而 IOSCO 可建議若該行為準則被主管機關所引用，其引用之方式應盡可能一致。

(二)具體建議：

1. 行為準則(附件 3)第 3.7 點：「精確的評等」(accurate rating)一詞是不恰當的，其重點應在於評等流程之健全及相關資訊之充分揭露。
2. 行為準則第 2.8c 點：應由法規訂定者(而非由信評機構)鼓勵結構型商品進行充份之資訊揭露。
3. 行為準則第 3.5b 點：對於結構型商品評等之區分，信評機構應可考量當地之實際狀況，採取適當之方式。

此外，行為準則中有許多重覆之處，標準普爾表示可於會後再提供相關細節之建議。

柒、行為準則修訂討論

IOSCO 目前主要進行之專案為信用評等機構行為準則(Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies)之修訂，其修訂目標為使該行為準則可與各國信用評等機構註冊及監理制度相輔相成，並持續為國際間信用評等機構之自律規則。

信用評等機構委員會就該行為準則之規定與其會員國之監管規定是否一致、相似或有衝突之情形進行調查，該委員會嗣於 2012 年 7 月會議討論前揭調查結果，並對 26 家信用評等機構(於阿根廷、巴

西、加拿大、智利、歐洲、日本、墨西哥及美國等地有主要分支機構者)進行調查，就該行為準則之規定是否與其所在地法規是否有衝突之情事，以及內容重覆、模糊、過時之處表示意見。前揭調查業已經彙整並作為修訂該準則之參考，該委員會並於 2013 年 3 月及 7 月之會議逐步討論該行為準則之細部內容，而各會員國並組成工作小組，分別就負責之部分提出準則修訂建議。

有關行為準則的修訂，考量之修訂方向包含：

- 一、發展一獨立章節以說明結構型商品評等相關規定；
- 二、訂定公司治理相關規範，惟不擬強制性要求；
- 三、發展主動評等之相關規定；
- 四、彙整各章則中重覆之規定；
- 五、檢視原規定中若有需強調之部分，應再具體陳述；
- 六、定義重要用語(terms)；
- 七、檢視「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」報告⁴之內容，以確認是否有相關事項需於行為準則中進行修訂；
- 八、考量於行為準則修訂中說明使用者付費模式；
- 九、考量本次修訂後，對於引用 IOSCO 行為準則條文之主管機關所可能造成的影響；
- 十、考量信評機構所提之修訂建議；
- 十一、確認本次行為準則之修訂與 IOSCO 證券監理原則⁵第 22 點一致：「信用評等機構應接受適當之監督。對於信用評等機構發行為監理目的而使用之信用評等，監管單位應確保其信用評等機應進行註冊並接受持續之監管。」

⁴ "Credit Rating Agencies: Internal Controls Designed to Ensure the Integrity of the Credit Rating Process and Procedures to Manage Conflicts of Interest"

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD398.pdf>

⁵ "Objectives and Principles of Securities Regulation"

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf>

該委員會預計於 2013 年 11 月會議續行討論該行為準則之修訂草案，並擬於 2014 年第 1 季公告該行為準則修訂草案並徵詢公眾意見。

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、有鑑於 G20/FSB 敦促對於降低信用評等僵化性依賴專案進度，IOSCO 第 3 委員會及第 5 委員會亦積極進行該項專案之研議，本會前業擬定降低信用評等依賴之法規修訂方向，並請各業務局就所管法規適時進行修訂，本局為因應此一國際趨勢，於 102 年 8 月 27 日修正發布發行人募集與發行有價證券處理準則等法規，刪除發行債券強制取具信用評等之相關規範，包括「發行人發行與募集有價證券處理準則」、「外國發行人募集與發行有價證券處理準則」、「發行人募集與發行海外有價證券處理準則」等法令及相關申報書件中對發行人發行債券之信用評級要求，回歸由發行公司自行視需求考量是否取具信用評等報告。此外，擬持續注意 FSB 所提之藍圖規劃執行情形，以作為後續法規修訂及監理之參考。
- 二、信評事業行為準則之修訂為目前 C6 之重要專案，本會除積極參與該委員會行為準則之修訂討論及工作外，擬參考修訂後之行為準則，並考量我國監理制度所需，作為未來修訂信用評等事業相關規定之參考。另歐盟 CRA III 業已於 2013 年 6 月 20 日正式施行，有關其施行後對於信評業者之影響以及市場投資人之反應，仍有待觀察。此外，歐洲金融機構為監理之目的而使用在第三地國家所發布之信用評等時，ESMA 需認可其第三

地國家之信用評等機構監管制度與歐盟一致，有關我國向歐洲證券及市場管理機構（ESMA）申請信用評等認可之程序，本會藉由本次會議之機會，亦持續與 ESMA 信用評等機構監理官 Thierry Sessin-Caracci 進行溝通，並擬持續進行相關申請文件之準備。

- 三、2008 年金融風暴後信評機構於金融市場之功能及角色遭受質疑，為因應信用評等機構不當評等對於金融市場穩定性之可能造成巨大影響，國際間各國日益重視對信評機構之監管，並陸續對信評機構進行檢查，除各國陸續對其國內註冊之信評機構進行檢查外，美國 SEC 並對境外之 NRSRO 進行檢查，並與當地主管機關進行合作，本會亦於 102 年 6 月首次對國內信用評等事業進行訪查，擬持續注意各主要國家對於信用評等業者檢查報告之主要缺失及建議，併同我國訪查之結果及發現，做為後續監理及法規修訂之參考。