

出國報告（出國類別：出席國際會議）

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）

2014 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：郭副組長玉芬

王研究員曉芬

派赴國家：日本

出國期間：103 年 10 月 28 日至 103 年 11 月 1 日

報告日期：104 年 1 月 27 日



## 目 錄

壹、前言.....	2
貳、IOSCO 近期動態.....	3
參、信用評等機構行為準則修訂.....	4
肆、信用評等機構之非傳統型信用評等業務...	7
伍、簡報分享.....	9
陸、心得與建議 .....	14
附件 會議資料	



## 壹、前言

國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions，IOSCO）於第 37 屆年會通過修改 IOSCO 章程，將原執行委員會、技術委員會以及新興市場委員會中之諮詢委員會（Advisory Board）合併為 IOSCO Board，保留新興市場委員會，並將原執行委員會下之常任委員會（Standing Committees）和工作小組（Working Groups）整併為 8 個委員會，包括會計審計暨資訊揭露委員會、次級市場委員會、市場中介機構委員會、執法及資訊交換暨多邊資訊交換合作備忘錄審查小組委員會、投資管理委員會、信用評等機構委員會、商品期貨市場委員會及個人（散戶）投資者委員會，經本會之爭取及努力下，本會獲准加入「資訊揭露」、「信用評等機構」、「個人（散戶）投資者委員會」等三個委員會。

信用評等機構委員會（下稱 C6 委員會）於 2014 年 10 月 29 日至 30 日假日本東京舉行 2014 年第 3 次會議，本次會議計有德國、香港、以色列、日本、墨西哥、西班牙、土耳其、美國及歐盟（執委會與證券暨市場監理總署）及我國等 10 國（地區）代表與會。我國係由金融監督管理委員會證券期貨局郭副組長玉芬及王研究員曉芬代表出席。

本次會議議程包括對信用評等機構行為準則（Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies，下稱 IOSCO 行為準則）修訂內容進行決議，並就「非傳統型信用評等業務」之專案進行初步討論，會中並邀請信評業者就其所從事之非傳統型信用評等業務進行簡報，以協助 C6 委員會初步瞭解該等業務於信用評等事業之發展情形，俾利專案後續之進行。

## 貳、IOSCO 近期動態

IOSCO 秘書處就 IOSCO 近期動態及 2014 年年會之選舉結果進行報告，摘要如次：

### 一、工作項目及優先項目

IOSCO 目前約有 90 件工作項目，其中政策及規範訂定項目共 35 件，市場發展共 4 件，執行項目共 9 件，MMOU 共 7 件，研究計畫共 6 件，IOSCO 其他委員會共 8 件，與其他機構合作計畫共 21 項，由於工作項目眾多，IOSCO 爰就金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）及 G20 相關，以及 IOSCO 本身之工作項目中，選擇出優先項目以進行重點管理。

屬於 FSB 及 G20 相關之優先項目，包括辨視非銀行非保險之全球系統重要性金融機構(Identification of NBNI G-SIFIs)、中介機構採用替代信用評等機構之情形(Intermediaries using Alternatives to CRAs)、避險基金調查、集合投資計畫資產保管機構之健全實務(Good Practices for custody of CIS Assets)、對於報價機構之監督(Monitoring of PRA Principles)、國際組織報價機構市場影響調查(IO PRA Mar)、對於倫敦、歐盟及東京銀行間拆款利率之檢視(Review of LIBOR, EURIBOR and TIBOR)、有效之跨境監理 (Effective Cross-Border Regulation)、中小企業及基礎建設 (Infrastructure & SME)、中小企業融資 (SME Financing)、證券化風險控管 (Implementation Securitization risk retention)、檢視貨幣市場基金之監管 (Thematic Review of MMF Regulation)、金融市場基礎建設原則執行情形之監控 (PFMI implementation monitoring)、金融市場基礎建設相關規範之制定 (FMIs-related standard setting) 以及對於證券化市場之檢視 (Review of Securitization) 等計畫項目。

屬於 IOSCO 本身之優先項目包括會計及審計標準 (Accounting and Auditing Standards)、中介機構永續運作及災難復原 (Intermediary Business Continuity and Recovery)、集合投資計畫之收入及費用 (Fees and Expenses of CISs)、系統風險資料蒐集 (Data Gathering on systemic risk) 及 IOSCO 2015 年至 2020 年之策略規畫及資源等計畫項目。

## 二、 管理委員會成員及政策委員會主席及副主席

IOSCO 於 2014 年進行管理委員會及各政策委員會主席及副主席之選舉，2014 年至 2016 年管理委員會共有 35 個成員 (我國非成員國)，其中新任成員包括埃及、希臘、肯亞、瑞典、泰國及土耳其等國，委員會主席為澳洲證券投資委員會 Greg Medcraft 先生，副主席為加拿大安大略證券委員會 Howard Wetston 先生及馬來西亞證券委員會 Ranjit Ajit Singh 先生。

另 C6 委員會之新任主席為美國證券交易委員會信用評等辦公室 Rita Bolger 女士，新任副主席為日本金融廳國際金融市場部 Yasuto Watanabe 先生，前揭 C6 新任主席及副主席皆出席本次東京會議，並就議程內容進行討論及交流。

## 參、信用評等機構行為準則修訂

C6 委員會於 2014 年 2 月公告 IOSCO 行為準則諮詢報告，並收到來自信用評等機構、投資公司及個人等各界眾多意見回復，嗣後於 2014 年 4 月份及 7 月份 C6 委員會會議中，就回復意見進行討論，並與業者進行圓桌會議，與業者進行雙向溝通。

本次會議續就前各次會議未完成之內容進行討論，大部分修訂條文仍維持原議，僅就部分內容依實際狀況進行微調，本次會議就 IOSCO 行為準則討論內容摘要略以：

## 一、 信用評等定義：

相較於 IOSCO 行為準則 2008 年版本係以「意見」(Opinion)對信用評等進行定義之說明，本次將該定義修訂為，以排序方式表達評等標的信用狀況之「評估」(Assessment)，而將定義說明內容由「意見」修訂為「評估」，係為反映在 IOSCO 行為準則規範下，信用評等機構於決定評等時，應致力於：(1)使用健全之方法論；(2)考量所有已知之相關資訊；(3)分析師具有適當之知識及專業及(4)不應持有偏見且不受利益衝突所影響。

IOSCO 行為準則要求信評機構建立相關政策、程序及控制，以確保評等流程達到前揭之要求，雖然進行信用評等分析時，亦涉及主觀之判斷，信用評等機構應建立適當之流程以對於信用評等分析進行管理。

本次諮詢報告意見回復中，某些信用評等機構表示，「意見」比「評估」更能說明信用評等的本質，惟 C6 委員會表示本次修訂採用「評估」乙詞，並不是要改變對於信用評等本質的看法，另「意見」或「評估」等詞皆在各國主管機關對於信用評等之定義中被採用，本次 IOSCO 行為準則修訂版本採用「評估」乙詞係為著重於信用評等的分析過程應有適當的管理，以完成獨立且高品質之信用評等。

## 二、 方法論之驗證：

信用評等機構對於所進行評等之各類型評等標的建立信用評等方法論，且「在可能的情況下」(where possible)應採用歷史資料進行客觀的驗證。本次修訂版本之諮詢報告原未將「在可能的情況下」納入規範，惟考量信用評等機構並非在所有的情況下皆能採用歷史資料進行客觀的驗證(例如新商品不具備足夠的歷史資料)，爰仍加入「在可能的情況下」之條件，以符合實際之作業需求。



### 三、 對員工之道德要求：

信用評等機構應對其員工有最高標準之誠信及道德要求，且應建立相關之政策及程序，以確保不予聘用誠信受損之人員。原修訂條文為信用評等機構不應聘用誠信受損人員，惟考量信用評等機構無法確保在不知情的狀況下聘用誠信受損人員，爰將規範內容進行酌修，以符合實際作業情形。

### 四、 信用評等揭露：

信用評等機構應揭露結構型金融商品發行人是否已告知信用評等機構，有關該發行人是否已公開揭露所有與評等相關之資訊，或仍有部分資訊未公開。原修訂條文後段進一步要求，信用評等機構應鼓勵結構型金融商品發行人公開揭露與評等相關資訊，惟考量下列因素，將前揭原擬條文刪除：

該原擬條文所要求內容已逾越 IOSCO 行為準則應規範之範圍，且 IOSCO 證券規範原則及目標中已規範，發行人應完整、精確、及時揭露，對投資人決策有重要相關之財務及風險等資訊<sup>1</sup>，此外 IOSCO 資產基礎證券持續揭露原則中亦規範，定期及因事件揭露之報告，應包括足夠之資訊以增加透明度，並使投資人可就其投資決策進行獨立之盡職調查（due diligence）<sup>2</sup>。

### 五、 政策及程序之揭露：

信用評等機構應公開揭露其發布信用評等及報告，以及撤銷評等之政策及程序。原修訂條文中亦要求揭露相關控制，惟考量揭露政策及程序已可提供使用者重要資訊以評估信用評等機構之活動，若要求揭露相關控制可能使其揭露過長且較無效益。

<sup>1</sup> IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation (June 2010), Principle 16

<sup>2</sup> IOSCO Technical Committee, Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities (Nov. 2012), Principle 3

本次會議後，IOSCO 行為準則之內容已大致底定，惟前因部分議題各會員國間持有不同意見，花費較長時間討論，爰時程較預期延後，預計本次 IOSCO 行為準則之修訂決議，將由 C6 委員會進行校閱及最後確認後，循行政程序經 IOSCO Board 核可，預計於 2015 年初公告施行。

## 肆、信用評等機構之非傳統型信用評等業務

金融風暴之後，國際間主管機關已逐步強化對於信用評等機構之監理，G20 亦於 2009 年倫敦高峰會之強化金融制度之聲明中表示，信用評等機構應受主管機關之監管，並應建立註冊制度，而 IOSCO 應協調各國主管機關之法規與 IOSCO 行為準則達成一致性。

目前許多國家已施行信用評等機構之註冊及監管制度，且 C6 委員會對於修訂 IOSCO 行為準則已趨完成，考量信用評等機構已受各主管機構之監管，IOSCO 行為準則之修訂版本與各主管機關之註冊及監管制度應具有協調性，擬於正式發布施行後，持續作為信用評等機構自我管理之國際標準。

C6 委員會於進行 IOSCO 行為準則修訂討論時，與市場參與者討論交換意見，發現 IOSCO 行為準則僅適用於大眾一般所認知之信用評等活動，惟信用評等機構業已經營其他非傳統型信用評等業務，例如 private, confidential, expected, indicative, prospective, provisional, preliminary, one-time, regional, national, point-in-time, scoring, research 等（下稱非傳統型業務）。又 C6 委員會發現，各國主管機關間對於信用評等機構之非傳統型信用評等業務，尚未有一致之定義、應用及監管，惟該等非傳統型業務與一般大眾所認知之信用評等之主要差異在於，該等非傳統型業務之揭露對象有限，及其服務通常在交易初期進行。

爰此，C6 委員會為進一步瞭解非傳統型業務之內容，以及市場參與者於進行投資或其他信用風險相關決策時，採用非傳統型業務之方式，以及發行人及債務人採用非傳統型業務時，對於信用評等業務之影響。綜上，C6 委員會爰擬進行「信用評等機構之非傳統型業務」專案，以評估信用評等機構經營非傳統型業務是否符合 IOSCO 信用評等機構原則及 IOSCO 行為準則，以及 IOSCO 行為準則是否需要進一步就非傳統型業務進行規範。

一、 本專案目的及工作範圍摘要說明如次：

1. 進一步瞭解信用評等機構非傳統型業務之種類及內容。
2. 瞭解非傳統型業務之分析流程及標準訂定方式，所投入之資源，及所採用之資訊。
3. 瞭解非傳統型業務與信用評等的差異。
4. 瞭解信用評等使用者如何使用非傳統型業務。
5. 瞭解非傳統型業務之銷售及行銷方式，以及非傳統型業務是否鼓勵評等兜攬(rating shopping)及造成信用評等事業之競爭障礙。

二、 擬對於信評機構非傳統型業務進行初步瞭解之事項說明略以：

1. 市場參與者使用非傳統型業務以評估信用風險，或進行投資決策之情形。
2. 從事非傳統型業務是否鼓勵評等兜攬（特別是對於結構型金融商品而言）。
3. 從事非傳統型業務是否造成信用評等事業之競爭障礙。

4. 非傳統型業務是否具有標準分析流程，而該流程是否適用於 IOSCO 行為準則之相關規範。
5. 信用評等機構從事非傳統型業務，是否符合 IOSCO 行為準則之規範，包含健全之評等流程、獨立性及利益衝突管理、透明度及評等之適時揭露、機密資訊之處理等目標。
6. 非傳統型業務所出具之報告或結論，是否可轉換為信用評等，以及前述之轉換過程對於投資人之影響。
7. 非傳統型業務是否對部分使用者提供選擇性資訊。

本專案之目的係呼應 IOSCO 對於增進投資人保護及健全市場之目的，亦將考量信用評等機構之非傳統型業務是否對於主管機關降低對於信用評等之依賴度產生影響。本次會中決議組成工作小組起草規劃問卷內容，並預計於 2015 年初發送問卷予信用評等機構進行資料蒐集，俟後擬於 2015 年 5 月份之 C6 委員會例行會議中，進行資料分析及討論。

## 伍、簡報分享—信用評等機構之非傳統型信用評等業務

本次會議邀請 Rating and Investment Information, Inc. 及 Japan Credit Rating Agency, Ltd. 二家信用評等機構，就其所從事之非傳統型業務進行介紹，茲摘要如次：

### 一、 Japan Credit Rating Agency, Ltd (下稱 JCR)

JCR 成立於 1985 年，為日本註冊之信用評等機構，亦為美國註冊之 NRSRO<sup>3</sup> 及歐盟認可之信用評等機構。

<sup>3</sup> Nationally Recognized Statistical Rating Organization，國家認可統計評等機構

JCR 所評等之標的包括企業、金融機構、公營企業、醫療機構、教育機構、主權評等，其發行人總數約 700 家（目前日本約有 1,062 本國發行人進行評等，其中 650 家有採用 JCR 之評等服務）；另結構型金融商品包括 ABS、REIT、專案融資等，發行體評等約 600 件。

有關於 JCR 之評等服務，大多為發行人付費之模式，僅有少量案件為主動評等，而採用評等服務者通常為發行人（債務人）或安排機構，評等分析方式包含量化及質化之分析，亦進行訪談，且使用非公開資訊進行分析，評等結果及報告皆公開揭露於網站。

JCR 目前所從事之非傳統型業務摘要說明如次：

#### 1. 中小企業信用評估：

中小企業信用評估結果係以符號（aaa,aa,a...，與一般信用評等之符號有別）及報告方式提供，如受評估客戶同意，其評估結果將公告於 JCR 網站，並可能由銀行或受評客戶之供應商所使用，對中小企業（受評客戶）而言，其可作為自我評估，以及協助增進銀行及供應商對受評客戶之瞭解，而對銀行及供應商而言，其可協助對受評客戶貸款及交易之信用決策及風險管理。

採用中小企業之評分模型，只進行量化分析，並無進行訪談，而所採用中小企業之財務資料，通常非為公開揭露資訊，中小企業信用評估係由中小企業評等部門進行，而分析模型係由財務科技部門所發展建置。

#### 2. 信用評估服務：

信用評估服務係對申請人之客戶進行信用評估，其符號係以數字表示(10,9,8,...)，與信用評等符號不同，其主要用途係作為申請人進行交易之風險管理及決策之參考。

信用評估服務採用中小企業之評分模型，僅有量化分析，無訪談，所採用之財務資訊通常為非公開資訊，由中小企業評等部門進行分析，而模型係由財務科技部門所發展建置。

### 3. 為地方政府提供金融機構之財務狀況評估

對於收取存款之金融機構進行財務狀況評估，其符號係以(5,4+,4,4-,3+,...)表示，與信用評等符號不同，申請者為地方政府，其目的係作為對於金融機構之風險管理及信用評估相關決策之參考。

採用金融機構之財務資訊進行比較，並採專家判斷，僅有量化分析，並無對管理階層進行訪談，且僅用公開之資訊，由金融機構評等部門進行分析評估。

### 4. 私有信用評等 (Private Credit Rating)、指標 (Indication) 及私有信用評估 (Private Credit Assessment)：

該類評等所採用之符號與信用評等相同，其結果僅提供予申請人及申請人所同意揭露之其他單位，申請人及該類評等使用者通常為受評之發行人、投資人或發起人，其主要用途為自我評量；另可能揭露予投資人，以期達到吸引投資人之目的，對其他單位而言，可作為風險管理及決策之用。

所採用之模型與信用評等相同，包括量化及質化之分析，並進行訪談，通常有採用非公開資訊進行分析，由評等部門執行該項業務。

私有信用評等 (Private Credit Rating) 與一般信用評等的差異主係其為非公開，且僅限於申請人所使用，而其申請者可能係由發行人以外之單位所提出。

指標 (Indication) 與私有信用評等 (Private Credit Rating)

類似，惟其所採用之資訊有限，而部分程序（例如訪談）則被省略，其結果係以 A+、A- 等形式表達。

私有信用評估（Private Credit Assessment）與私有信用評等（Private Credit Rating）類似，惟其所採用之資訊有限，而部分程序（例如訪談）則被省略，其結果係以報告中之一段文字表示，或是以與信用評等不同之符號予以表達。

5. 假設事件對於信用評等影響之評估：

本服務項目之用途係為瞭解假設事件對於信用評等之可能影響，並瞭解造成該等影響之方法論，假設事件係由信用評等相關單位提供，本項服務之結果採報告方式表達，在申請單位要求且於實務上可行情況下，亦採符號表達，其符號與信用評等之符號相同。

所採用之方法論與信用評等相同，惟本項服務之評估係假設該事件會發生，而非基於該事件之實際發生之機率，另通常採用非公開資訊，並由評等部門進行分析。

6. 其他非傳統型業務尚包含採量化模型之中小企業信用風險評估、服務機構評等、信用評等一般資訊及智識移轉、提供信用評等訂戶其他資訊等。

JCR 對於非傳統型業務訂有內部規範，相關規定包括 JCR 應揭露非傳統型業務之性質，且於進行非傳統型業務時，應避免對於信用評等產生不當影響，例如若 JCR 之重要客戶申請非傳統型業務時，JCR 之遵法主管會主動瞭解評等流程，且該案將呈報監理委員會，並進行內部稽核，另評估部門與風險管理部門亦進行區隔，以避免該客戶與 JCR 之業務關係影響其所提供之業務服務；此外，JCR 規範禁止 JCR 員工向客戶提出建議及評等結果之保證，對於

非傳統型業務之服務內容亦必需於報告中敘明，並視實務狀況採用與信用評等不同之符號予以區別；另若有使用機密資料時，應先取得資料提供者同意後，始得於評估分析時使用。

## 二、 Rating and Investment Information, Inc (下稱 R&I)

R&I 所從事之非傳統型業務大致上可依是否需進行評估作為分類，簡述如次：

### (一)需進行評估者：

私有信用評等 (Private credit rating) — 申請人主要為發行人，私有信用評等要求與一般信用評等達到相同品質，該類評等僅提供予申請人。

中小企業評等 (SME rating) — 申請人為中小型企業，係採用量化模型進行信用風險評估。

依日本 Financial Instruments and Exchange Act 規定，信用評等機構應採取適當之措施確保非傳統型業務不可對信用評等業務產生影響，亦不可被誤解為信用評等業務。依前揭規定，R&I 非傳統型業務非屬於信用評等業務，且依其業務特性，應不致造成投資人之傷害。

### (二)不需進行評估者 (資訊服務)：

業務項目包含信用評等分析報告 (主要申請人為投資人，用以瞭解 R&I 之評等邏輯，並與其他信用評等機構或該投資人本身之評等分析進行比較)、國家風險報告 (主要申請人為公司)、市場分析報告 (主要申請人為投資人，用以作為投資或交易之決策參考)、債券評等資料 (主要申請人為投資人) 及評等績效報告 (主要申請人為銀行或機構投資人之後臺或風險管理部門)。



## 陸、心得與建議

- 一、為因應各國主管機關業已逐步建立對於信用評等機構之監管及註冊制度，C6 委員會積極對於 IOSCO 行為準則規範進行修訂，以期國際間之規範標準能達成一致性。C6 委員會前於 2014 年 2 月公告諮詢報告，嗣後於 2014 年 4 月份及 7 月份之 C6 委員會會議中，就諮詢報告回復意見進行討論並與業者進行圓桌會議，進行充分溝通，並於本次會議完成 IOSCO 行為準則草案之決議，俟後將於 C6 委員會就修訂內容進行最後確認後，循行政程序陳報 IOSCO Board 核可，預計於 2015 年初公布施行，以作為信用評等機構自我管理之國際標準。為因應國際監理趨勢，於 IOSCO 行為準則公布施行後，建議考量國內信用評等事業之發展狀況及實際需要，視情況適時適當調整我國信用評等事業之相關規範。
- 二、藉由本次會議，本會亦與其他主管機關保持積極互動，其中關於本會向 ESMA 申請認可我國信用評等機構所發布之信用評等乙節，本會代表向 ESMA 瞭解該案進度，ESMA 代表 Mr. Eduardo Javier Moral Prieto 表示該案已在審查中，本案擬持續與 ESMA 官員保持聯繫並瞭解審查進度，以利後續申請作業。
- 三、有鑑於近年來信用評等機構對於非傳統型業務發展似有逐漸成長及多樣化之趨勢，爰有必要就信用評等機構其他未規管業務對金融市場之潛在影響進行調查，以確認目前規範內容是否完備以及國際間監管之一致性，有關刻正進行之「非傳統型信用評等業務」專案，擬依 C6 委員會後續工作規劃配合辦理。

