

# 扬自律管理之帆 行信用评级之路

## Self-Regulation and the Development Path of Credit Ratings

○ 朱荣恩 戴晓枫

### 摘要

我国信用评级行业自产生以来，在监管需求和市场需求的双重推动下，经历了初创探索、快速发展、高质量发展三大阶段。在此过程中，交易商协会作为我国债券市场和评级行业自律管理的引领者，对推动银行间债券市场和评级行业的快速、健康发展发挥了重要作用。本文分析了中国评级监管和自律管理在评级行业发展三大阶段中的作用，结合目前新发展格局下评级行业的发展趋势和面临的挑战，探索了评级行业高质量发展的实现路径，对进一步构建有中国特色的评级行业自律管理提出了相关建议。

### 关键词

信用评级 自律管理 高质量发展

**Abstract:** Since its inception, the credit rating industry in China has gone through three stages: start-up and exploratory growth, rapid development, and high-quality development, driven by both regulatory requirement and market demand. In this process, NAFMII, as the leader of self-regulation in China's bond market and rating industry, has played an important role in promoting the rapid and healthy development of the market. This paper analyzes the role of China's rating supervision framework and self-regulation in the three stages of the rating industry's development. By assessing current development trends and the challenges ahead for the rating industry under the new development pattern, this paper attempts to explore the likely path of high-quality development and provides guidance for the further consolidation of the rating industry. It also puts forward suggestions for the self-regulation of the credit rating industry.

**Keywords:** Credit Rating, Self-Regulation, High-Quality Development

朱荣恩，上海新世纪资信评估投资服务有限公司总裁；戴晓枫，上海新世纪资信评估投资服务有限公司研发总监。

## 中国信用评级行业监管和自律管理发展历程

自20世纪80年代后期以来，我国信用评级行业在监管需求和市场需求的双重推动下，经历了初创探索、快速发展、高质量发展三大发展阶段，逐步发展壮大。评级监管和自律管理在评级行业的发展中发挥着举足轻重的作用，在不同发展阶段，监管的侧重点也有所不同。

### 初创探索，监管培育助行业成长（1987—2004年）

#### 企业债券监管需求促进评级行业诞生

20世纪80年代后期，我国债券市场发展初期，因企业债券管理方面存在信用评级需求，我国信用评级行业在中国人民银行和国家经济体制改革委员会的设想下创立。

90年代初，为提升我国债券发行和管理的规范度，同时应对部分企业债券到期违约事件，国务院分别于1992年12月和1993年8月出台《国务院关于加强证券市场宏观管理的通知》和《企业债券管理条例》，强化债券发行的行政审批，并明确债券信用评级工作应作为债券发行审批的必要程序之一，成为促进评级行业创立初期的向前迈进的关键措施。

进入90年代，我国债券市场发展缓慢，市场规模小，仅有国债、企业债券和金融债三个债券品种。1997年，我国银行间债券市场正式成立，但由于市场成立初期参与主体相对有限、发展较为缓慢，债

券市场暂未形成规模。

### 人民银行推进的贷款企业评级业务为评级行业的快速成长奠定基础

人民银行1996年推出《贷款通则》，1997年在上海、深圳等地推进贷款企业的评级试点工作，并于1999年正式展开贷款企业评级业务。多家评级机构积极参与，将理论研究应用于实践，有效提升了初创时期的评级机构的管理水平，促进了评级技术和标准的应用，开拓了评级业务市场。

90年代中后期至21世纪初，我国金融行业现代化建设持续推进，证监会、原保监会、原银监会三家行业监管部门相继成立。随后“一行三会”、发展改革委分别将评级机构纳入业务监管范围，出台了多部规章制度对评级机构和评级业务进行监管，监管内容主要涉及评级机构的资质认可、评级要求、评级使用等方面。

2003年11月，人民银行征信管理局成立，其主要职能定位于推动建立社会信用体系、管理征信业，包括组织拟订征信业和信用评级业发展规划、法律法规制度及行业标准等。我国评级行业的多方监管格局初步形成，也拉开了评级行业快速成长的帷幕。

### 快速发展，监管、自律协同规范行业行为（2005—2015年）

#### 债券市场的快速发展带动评级业务规模显著增长

2005年，银行间债券市场推出短期

融资券，成为我国债券市场进入大跨步发展阶段的开端。此后，银行间市场先后推出中期票据、中小企业集合票据、超短期融资券、资产支持票据，也带动了交易所市场的创新发展，公司债券、中小企业私募债券、资产证券化等品种不断出现。加之当时债券市场上已有的企业债、金融债券、次级债、同业存单等品种，我国债券市场债券品种进一步丰富，债券发行规模快速增长。由于各监管部门将信用评级作为债券发行的必要程序和投资风险管控的重要手段，我国债券市场评级需求激增，评级业务规模显著增长。

2013年以来，我国金融市场国际化进程不断加快，金融创新继续向前推进，债券市场持续扩容。中小企业私募债的推出，资产证券化的再度开闸，自发自还地方政府债券引入信用评级机制，永续票据、项目收益票据、创投债务融资工具等创新品种层出不穷，促进评级业务发展再上台阶。

### 以人民银行为主的多方监管共同促进评级行业规范发展

随着信用评级业务范围的快速扩大，评级监管范围由前期的资质认可及评级结果的应用，扩大到对评级机构展业的多个方面，有效规范了评级机构行为。2006年11月，人民银行征信管理局发布《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》（含评级主体、评级业务和评级业务管理

三个方面的规范，以下简称《信用评级规范》），是我国第一个关于信用评级的行业标准。征信局三个规范发布后，证监会、发展改革委、原保监会和财政部均在各自职责范围内出台了相关监管法规，多方监管共同促进评级行业的规范发展。

### 交易商协会的创立成为引领评级行业自律管理的旗帜

为加强银行间市场参与方的自律管理、维持银行间市场正当的竞争秩序，2007年9月，人民银行主管的自律组织——中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）正式成立，其成员涵盖银行、保险、证券、信托、信用评级、工商企业等银行间市场上的多类机构。交易商协会以“自律、创新、服务”为宗旨，立足市场和产品创新，致力于繁荣我国债券市场，紧密联系政府部门和市场成员，全面践行市场化发展理念，推动了银行间市场各项工作的顺利开展。

对于评级行业而言，交易商协会为评级行业的自律管理搭建了较为完善的框架，并制定了详细的自律规则对行业监管政策予以落实，充分体现了银行间市场“监管部门-自律组织-市场主体”三位一体的市场宏观管理组织结构的优势，也成为我国债券市场中引领评级行业自律管理的一面旗帜。

交易商协会成立初期，主要着力于推动银行间市场的创新和发展，对信用评

级行业的自律管理主要侧重于框架搭建，出台的具体规则不多，行业规范主要以人民银行和征信局出台的相关政策为主。自2013年起，交易商协会针对评级行业出台了多项自律规则，如《非金融企业债务融资工具信用评级业务自律指引》《非金融企业债务融资工具信用评级机构业务市场评价规则》等，对评级行业的监管规则进一步落实，行业自律管理不断加强，与监管部门共同规范评级行业展业行为，促进行业健康发展。

#### 对外开放、统一监管、市场化改革共促行业高质量发展（2016年至今）

##### 对外开放持续深化，债券市场和信用评级业务持续创新

2016年以来，随着人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子、“债券通”概念被提出以来，我国债券市场的对外开放进入新阶段。SDR 债券、熊猫债、“一带一路”债券等服务境外发行主体的创新品种陆续出现，发行数量不断增加。同时，不良资产证券化、“双创”公司债券、“双创”私募可转债、绿色债券等创新产品进一步丰富了我国债券市场的品种。

在我国金融市场双向开放稳步推进，国内债券市场逐步向国际市场转变的大背景下，监管部门明确提出要培育若干具有国际影响力的本土信用评级机构。评级机构在政策导向和市场推动下，国际业务上主动开展主权评级和熊猫债评级技术研

究，国内业务上不断探索创新债券品种，持续对信用评级业务进行创新。

##### 评级监管走向统一，交易商协会自律管理规则进一步细化

债券市场对外开放不断深化，我国信用评级行业的对外开放也被纳入日程。2017年7月，人民银行发布〔2017〕第7号公告，对符合条件的境内外评级机构进入银行间债券市场开展业务予以规范，2019年初，首家国际评级机构获得了国内业务许可，标志着我国评级行业的对外开放迎来实质性进展。

2019年11月人民银行等四部委联合签发《信用评级业管理暂行办法》（以下简称《办法》），确立了国内评级行业最高层面的管理规则、“行业主管部门-业务管理部门-自律组织”的评级监管框架以及违规责任归属，符合国际评级监管要求，国内评级行业走向统一监管。

在自律管理层面，交易商协会进一步细化了诸如评级业务流程、信息披露、利益冲突管理、市场评价规则等方面的具体规则，对评级机构等市场参与方提出了更高的自律管理要求，银行间市场的自律管理规范框架得以进一步完善。

##### 评级行业高质量发展目标逐步确立

2019年《办法》的正式颁布标志着我国信用评级监管进入有法可依、依法严格监管阶段，债券市场各业务管理部门在《办法》框架下，密集发布了多项与评级

行业密切相关的制度规范，将《办法》予以落地。针对评级业长期存在的风险揭示识别能力不足等问题，人民银行等五部委2021年8月联合出台《关于促进债券市场信用评级行业健康发展的通知》（以下简称《通知》），从加强评级方法体系建设、完善公司治理和内部控制机制、强化信息披露和市场约束机制、优化评级生态、提升监管力度五方面对评级行业及相关方提出了明确要求。

### 债券市场评级机构市场化改革快速推进

2020年3月1日新《证券法》正式实施，取消了信用评级机构从事证券评级业务的行政许可，改为备案管理，标志着从法律层面取消了信用评级的强制评级；2021年2月26日证监会披露《证券市场资信评级业务管理办法》和《〈证券市场资信评级业务管理办法〉修订说明》，对新《证券法》中关于评级机构及其业务的相关要求进行落实；2021年8月11日，人民银行发布〔2021〕第11号公告，决定试点取消非金融企业债务融资工具发行环节信用评级的要求；2021年8月13日交易商协会发布《关于取消非金融企业债务融资工具信用评级要求有关事项的通知》，试点取消强制评级要求，进一步降低评级依赖，将企业评级选择权完全交予市场决定，以此推动评级行业的高质量发展。

我国债券市场取消强制评级节奏紧

凑、评级机构市场化改革快速推进，表明未来债券评级市场将通过依法、以行业自律的形式开始独立发展，政府部门不再通过行政的方式对债券评级做出要求，评级机构需要通过评级能力的提升、经受市场的考验，走高质量发展的道路。

### 信用评级行业的发展趋势和面临的挑战

近年来，我国债券市场和评级行业对外开放不断深化，备案制管理、取消强制评级等政策陆续实施，推动了我国信用评级行业向多元化、国际化、市场化发展，评级行业发展进入转型升级的新阶段，高质量发展成为评级行业未来发展的目标。同时，评级行业也面临业务收缩、提升评级质量、合规监管趋严、司法环境严峻等挑战。

#### 评级行业发展进入转型升级新阶段

#### 信用评级业务向多元化、国际化发展

随着我国金融行业在国民经济发展中重要性的不断提升以及多层次资本市场体系建设的持续推进，国内评级机构根据市场需求不断扩展业务范围，向多元化发展探索。例如，服务绿色金融和“双碳”战略方面，国内评级机构纷纷开展绿色债券评级、ESG评级、绿色认证等业务，积极为实体经济的绿色融资活动提供支持；金融科技化方面，国内评级机构不同程度地使用大数据、互联网等技术对评级业务进

行了创新探索，开创了相关的信用类数据服务等功能性业务，切实通过金融科技提高评级行业生产力。

与债券市场的对外开放相适应，评级机构主动寻求国际化发展，对主权评级、熊猫债评级方法展开研究，并积极开展全球主要国家和“一带一路”沿线国家主权评级业务以及相关国家、企业的熊猫债和“一带一路”债券评级业务。同时，国内评级机构“走出去”步伐加快，多家评级机构为提升国际业务发展的便利性在中国香港设立了分支机构，通过签署备忘录的形式与金砖国家评级机构进行业务合作，积极参与亚洲资信协会等国际评级组织召开的研讨会，交流全球评级热点问题，促进评级技术水平向国际靠拢。

#### 评级行业发展模式向市场化发展转变

备案制管理和取消强制评级等政策推动了评级行业发展模式由“监管驱动”加速向“市场驱动”转变。评级行业准入流程简化，评级机构备案数量有所增加，而目前评级市场规模受取消强制评级影响出现收缩，评级行业市场化竞争日趋加剧。面对激烈的市场竞争，评级机构应通过不断完善评级方法、提升评级技术水平和质量来增强自身核

心竞争力、维持市场地位的稳定性，在评级行业的市场化发展过程中保持竞争优势、实现可持续发展。

#### 新发展阶段信用评级行业面临新挑战

评级市场竞争加剧，业务规模面临收缩压力

受取消强制评级政策影响，无评级债券发行数量明显增加，评级机构新承接评级业务量下滑，面临业务收缩风险。据交易商协会数据，2021年，国内债券市场11家评级机构<sup>①</sup>共出具委托评级报告28 440份，其中非跟踪报告14 374份，同比下降6.72%，为近三年来的首次下滑<sup>②</sup>。

而备案制管理模式下评级行业准入更为便利，评级机构数量有所增加，叠加上述评级业务收缩风险，评级行业市场竞争进一步加剧。

高质量发展目标对评级机构的评级质量提出更高要求

五部委《通知》对评级机构的评级质量提出了更高要求，明确指出“信用评级机构应当长期构建以违约率为核心的评级质量验证机制”。违约率是检验评级质量的重要指标，是促进评级结果区分度提升的重要手段。各评级机构应在持续研究和积累的基础上、在监管部门和自律组织的

① 11家评级机构为可在银行间债券市场展业的评级机构，分别为：中诚信国际、联合资信、上海新世纪、东方金诚、中证鹏元、大公国际、中债资信、远东资信、安融评级、标普信评、惠誉博华。

② 数据来源于交易商协会《中国债券市场信用评级年度报告（2022）》。

指导下，构建合理的、相对统一的违约率验证机制，以适应评级方法和技术水平的高质量发展。

#### 评级行业依法严监管趋势明显

自2019年11月下旬四部委联合发布《办法》、2020年3月1日新《证券法》正式施行以来，债券市场法制建设持续推进步伐加快，评级行业监管力度不断加大，评级行业依法严监管趋势进一步显现。

2020年以来，债券市场各业务管理部门先后发布了信用债违约处置、信息披露等多项统一操作规则和制度规范，交易商协会、证券业协会等自律组织也针对不同的债券品种发布了多项业务指引、发行规范、存续期管理工作规程、自律管理相关规则等文件，对包括信用评级在内的债券发行全流程实施严格监管。相关违规行为的处罚力度也明显加大。从评级行业来看，2021年监管部门和自律组织对国内评级机构采用了通报批评、诫勉谈话、警告、整改、行政罚款等形式的违规处罚，处罚次数有所增加。

#### 司法环境日趋严峻，评级行业生存压力倍增

2020年国内评级机构首个民事诉讼罚款判例最终判定以来，因债券市场投资人追究违约责任、评级机构“涉诉”案例明显增多，相关判例中评级机构需承担的连带赔偿责任远超行业认知。评级机构的司法环境日趋严峻，业务合规管理面临新的

挑战，评级行业生存压力倍增。

受此影响，评级机构纷纷主动加强对同业案例及相关法律责任方面的学习力度，增加对重大评级项目的一般关注。而现有法律法规对评级机构“一般关注”的边界没有明确规定，对“勤勉尽责”义务的原则性要求也不明确，给评级机构业务实践和降低诉讼风险带来诸多困境。

#### 新发展格局下评级行业高质量发展的建议

目前，我国社会经济发展已进入新阶段、新常态，贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展是应对大变局的唯一有效路径。新形势下，监管部门、自律组织和评级机构应共同深入构建有中国特色的信用评级行业自律管理，促进评级行业适应市场发展节奏、实现高质量发展，在此提出如下建议。

#### 评级业务操作过程中的责任边界应予厘清

近年来，评级行业的司法环境日趋严峻，评级机构涉诉案件增多。评级机构不得不深化法律责任研究、加强“一般关注”力度、构建更为规范、细化的标准化流程，以降低诉讼风险。然而，在现有法律中，并未明确评级机构“勤勉尽责”义务的原则性要求和“一般关注”的边界，这就大幅增加了评级机构在制定相关标准

化流程中的难度，合规成本明显上升。因此建议监管部门和自律组织能够协同司法部门、结合评级机构作业的实际情况，对已有的业务操作流程进一步细化、统一，厘清评级机构的义务与责任边界，让“真实、准确、完整、及时”有尺可量，使评级机构能够准确把握自身的经营风险，实现可持续发展。

### 降低评级依赖的环境下，市场对信用评级作用的认识更需正确引导

在取消强制评级政策下，评级的外部依赖度降低，信用评级已成为债券发行过程中的非必要条件。但这并不意味着信用评级的基本规则、核心内容以及“揭示信用风险”的根本作用发生了变化。取消强制评级后，市场上出现了债券募集说明书引用评级机构以往评级报告中的主体评级信息、并向评级机构索要“评级确认函”的现象，而评级机构却因未对相关债券及发行人的最新状况进行评级、无法判断其信用风险而不能给与明确答复，使得债券发行陷入窘境。

因此，在监管部门推进降低评级依赖和评级行业的市场化转型的环境下，更需要鼓励市场各参与方正确认识评级机构在揭示信用风险的重要作用，自律组织或行业协会可通过组织培训和研讨会、发布行业自律规则等形式，向债券市场参与方进一步解释清楚取消强制评级含义，呼吁债券市场参与方做到信息披露的真实、准

确、完整、及时，避免出现虚假记载、误导性陈述、重大遗漏，杜绝欺诈发行。

### 强化评级行业从业人员执业水平和执业规范的培养和考核

信用评级是“以人为本”的智力密集型和知识密集型行业，是人力资本密集型行业。基于信用评级的预期性和艺术性的双重属性，评级行业从业人员属于复合型技术人才。例如，作为信用评级过程的主导者，分析师应具备的执业能力包括：信息的收集、审核、加工和处理能力，信用风险的预测和判定能力，学习和研究能力，沟通和协调能力等。另外，在评级行业高质量发展的目标下，评级行业监管和自律管理趋严，对评级行业从业人员的执业规范也提出了更为严格的要求。

评级从业人员要求高，人才培养和培训成为评级机构必要的和重要的工作之一。而对于评级机构而言，要培养优秀的信用评级人才，仅凭单个机构存在一定难度。建议监管部门和自律组织集合全行业的资源和经验，对评级人员进行统一培养和考核；可借鉴证券从业人员资格考试设立信用评级行业专业技术能力水平等级考试制度，从执业能力、执业规范等角度强化从业人员教育和素质提升，为评级行业的高质量发展输送优秀人才。■

学术编辑：曾一已