



主动评级业务概述及有关启示

专题报告 2012年第4期 总第12期

研究开发部

陈代娣

电话: 010-88090111

邮件: chendaiddi@chinaratings.com.cn

杨勤宇

电话: 010-88090026

邮件: yangqinyu@chinaratings.com.cn

朱雯杰

电话: 010-88090098

邮件: zhuwenjie@chinaratings.com.cn

客户服务部

电话: 010-88090123

邮件: cs@chinaratings.com.cn

中债资信评估有限责任公司是国内首家采用投资人付费业务模式的新型信用评级公司。中债资信将采用“为投资人服务、由投资人付费”的营运模式，并按照独立、客观、公正的原则为投资人提供债券再评级、双评级等服务。

公司网站: www.chinaratings.com.cn

电话: 010-88090001

地址: 北京市西城区金融大街28号
院盈泰中心2号楼6层

主动评级在信用评级行业的发展过程中扮演了重要角色，评级行业最初就是从主动评级中发展起来。但随着发行人付费模式的普遍采用，委托评级逐渐替代主动评级成为评级机构的主流业务模式。危机后各国又重新重视主动评级在打破评级行业垄断、促进行业竞争方面的作用，尤其是在局部产品领域。我国的评级行业尚处于发展初期，行业整体公信力不足，需要多管齐下解决整个行业面临的困局，通过引导和规范评级机构开展主动评级业务有利于缓解级别竞争现象，促进行业规范健康发展。

一、主动评级出现的原因

对于主动评级，国外不同监管部门和评级机构有不同的理解和定义（见附件1）。大多数认为评级机构与发行人是否存在委托关系是区分主动评级和委托评级的重要标准，主动评级是未经发行人（受评主体）要求或由评级机构自身发起，与发行人不存在委托合同关系的评级活动，一般也不向发行人收取费用；但也有机构把信息来源（公开信息 VS 发行人配合）作为区分标准，例如日本评级与投资情报中心（R&I）和加拿大杜邦评级（DBRS）均将是否基于公开信息作为主动评级的区分条件。国外投资人付费评级机构开展的评级活动主要基于公开信息，缺乏发行人的配合，一般被划入主动评级的范畴。例如巴塞尔银行委员会（2000年）的研究将投资人付费模式评级机构基于公开可得数据和统计模型得出的评级纳入主动评级的范围；塞浦路斯评级机构Capital Intelligence明确将按照付费投资人要求实施的评级行动归入主动评级的范畴。综上，国外对于主动评级的界定可以总结为评级机构与发行人不存在委托关系，或者是缺乏发行人配合的评级业务活动。

既然主动评级不向发行人收取费用，评级机构开展主动评级的动机何在？大量的实证研究总结出其原因主要有以下三个方面：

一是积累声誉资本，扩大市场影响力。这一点对新成立的评级机构尤为重要。新成立的评级机构市场知名度不高，委托评级业务量较少，通过主动评级可以增加评级经验，积累声誉资本，提高市场的认可度。以加拿大杜邦评级公司（DBRS）为例，其在成立之初业务量并不多，主要依靠主动评级积累评级经验，当时杜邦主动评级主体一度超过 100 多家。杜邦前总裁也指出，如果没有开展主动评级，就不可能有现在的杜邦。

二是拓展评级业务，切入新市场。主动评级是评级机构重要的市场拓展工具。20 世纪 90 年代，标普为了拓展日本评级市场，对 176 家日本企业进行了主动评级，约占其日本主体评级总数的 63%。1986 年穆迪进入此前由标准普尔一家机构主导的抵押担保债券评级市场，连续两年开展了主动评级，通过降低部分产品的信用增进要求和放松评级标准，使其抵押担保债券评级的市场份额在短期内超过了标普。当评级机构的市场影响力逐渐扩大后，有的评级机构通过采取压低主动评级的策略促使发行人委托其评级，这种行为也因此被指责为“评级敲诈”，即利用低级别引诱发行人开展委托评级。

三是提高评级覆盖面。信用评级的意义不仅在于能够为投资者提供单个发行人的信用状况，还在于能够得出某个行业内各家企业信用状况的相对排序，方便投资者比较分析。当评级机构在某一行业内仅有几家受评企业时，要做到行业评级全覆盖，得出行业相对排序，可能需要使用主动评级形式。

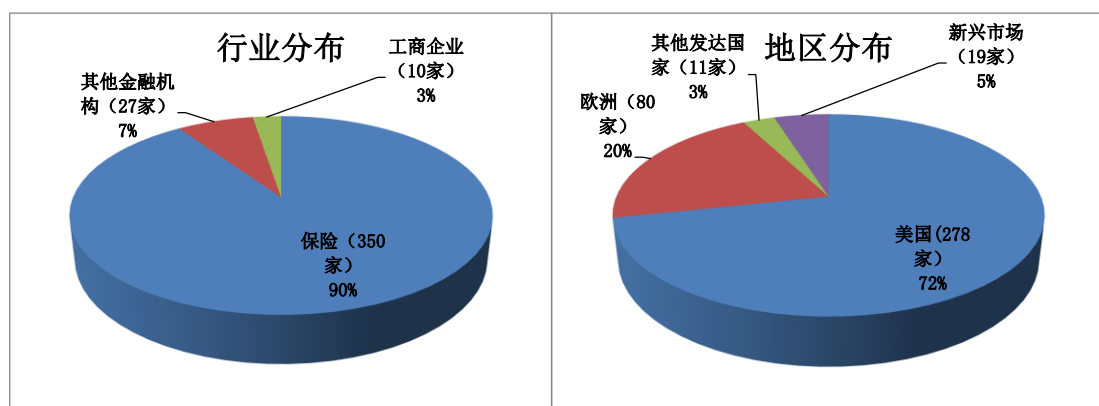
二、国外主动评级业务开展情况

20 世纪 70 年代之前，信用评级机构均采用投资人付费模式，主要基于公开信息开展评级活动，并通过将评级报告等资料整理成手册出售给投资人获取收入，形成了最初的主动评级。20 世纪 70 年代以后，标普、穆迪、惠誉等主要评级机构开始转向发行人付费模式，委托评级取代主动评级占据主导地位，主动评级业务开始停滞不前。然而，到了 90 年代初期，受拓展国际市场需要以及投资者需求等因素的影响，评级机构又陆续重启了主动评级。穆迪于 1991 年率先在全球范围重新启动了主动评级，标普和惠誉紧随其后，部分中小评级机构、新成立评级机构也开始利用主动评级拓展市场。由于各家机构关于主动评级的信息披露不够充分，难以判断其在评级业务总量中的准确占比情况。根据国外相关研究报告，截止到 2000 年主动评级约占评级总数 6%-27% 之间，具体比例因地区和评级对象而异。

从主动评级的开展范围看，目前主要集中在主权评级和金融机构评级两个领域，而在工商企业评级领域的应用不断弱化。在 2011 年提交美国证监会的 NRSRO 表格中，穆迪表示其近年来已很少在工商企业评级领域开展主动评级，而在穆迪

披露的欧洲地区主动评级名单中，绝大多数为主权评级。加拿大杜邦在通过主动评级切入评级行业后，目前已几乎不发布主动评级。标普非主权类的主动评级业务中，金融机构评级占比高达 97%（保险机构评级占 90%，其他金融机构评级占 7%），工商企业评级仅占 3%（如图 1）。以主动评级发布数量较多的日本为例，标普在 2006 年对日本非金融企业进行的主动评级占其日本评级总数 70%左右，而在随后几年中，标普先后撤销大部分主动评级，而目前针对日本企业的主动评级仅剩余 8 家，评级数量大幅萎缩。

在地区分布上，主动评级大部分集中在美国、欧洲等发达国家和地区。根据标普披露的数据，其在发达国家发布的主动评级数量较多，而新兴市场占比已较小。截止 2011 年底，标普发布的主动评级绝大部分集中于美国地区，占主动评级总数的 72%；其次为欧洲地区，占比为 20%；新兴市场地区主动评级仅占 5%（如图 1）。



资料来源：标普网站 中债资信整理

图 1 标普主动评级行业和地区分布情况^①

三、国外评级机构主动评级操作实践

通过对标普、穆迪、惠誉、加拿大杜邦评级 (DBRS)、马来西亚评级公司 (RAM) 以及 Capital Intelligence 等机构的主动评级流程进行研究对比可以发现，主动评级与委托评级均包含启动评级项目——信息搜集——信用分析——召开信评委会——发布评级结果——跟踪评级等主要步骤。各家评级机构主动评级和委托评级流程中的主要环节基本一致，部分针对委托评级而制定的相关制度同样适用于主动评级。以惠誉为例，其发布的委托评级和主动评级在分析过程和信用评级委员会流程上完全相同，在信用评价方面也没有区别；而杜邦也明确说明其利益冲突管理等制度对于主动评级同样适用。但主动评级在部分环节与委托评级有所区别，突出体现在项目启动、信息来源、评级结果等方面。

^① 此处统计数据为不含主权评级的主动评级业务。美国地区包括：美国和百慕大；欧洲地区包括：英国、法国、德国、荷兰、瑞典、西班牙、卢森堡、爱尔兰、丹麦、波兰、芬兰、匈牙利、保加利亚、斯洛伐克以及斯洛文尼亚；其他发达国家包括：日本和加拿大；新兴市场国家包括：香港、阿联酋、南非、土耳其、菲律宾、科威特、卡塔尔、摩洛哥以及突尼斯。

（一）评级项目启动

委托评级通常由发债企业提出委托申请作为项目启动要件。主动评级则有所不同，它是评级机构在未受到发债企业委托的情况下，主动为受评主体出具评级结果。综合国外评级机构的评级政策来看，启动主动评级主要有以下情形：一是项目启动已所获取的信息足以让分析师对发行人、评级对象或交易的信用状况得出观点性结论为前提。尽管委托评级也以信息充足为前提条件，但这一点对主动评级尤为重要。如果评级机构认为所获取的些信息（包括公开和非公开的信息）不够充分或无法形成评级观点，将不会开展主动评级项目。二是金融市场对于受评主体有较大兴趣，评级机构从投资者角度出发认为应进行主动评级的。例如尽管受评主体终止了委托评级协议，但评级机构认为仍有必要对该主体的信用评级进行跟踪而开展的评级活动。三是对信用支持提供方的评级。例如在结构化产品评级中，需要对信用支持的提供方（担保等）进行主动评级。四是有关部门出于金融体系整体风险评估的考虑，授权评级机构对某个主体进行评级。五是付费订购者或其他市场主体提出评级要求的。

（二）信息来源

评级是在占有客观充分的信息基础上对受评对象信用风险进行评判，因此只有在信息充分可靠的前提下，才有可能作出合理的判断。通常情况下，委托评级使用的信息来源主要有三个方面：一是市场公开信息；二是企业内部信息；三是第三方提供的信息。而在开展主动评级过程中，由于受评企业未予配合，进入企业进行尽职调查存在一定困难，评级机构主要基于公开信息得出，而公开信息占有量的多少和质量高低很大程度上决定了评级结果的准确性。因此，主动评级一般在项目启动之初和评审会两个环节中对信息的充足程度进行评估。为弥补主动评级缺少企业内部信息的不足，在实践过程中，国外部分评级机构在主动评级项目启动之初邀请受评对象一同参与评级过程。特别是惠誉，其发布的主动评级涉及发行人参与的超过 60%（2006 年）。而杜邦在信评委制度中规定，信用评审委员会在对主动评级结果进行审查时，评级分析师需详细说明评级过程中所使用的公开信息，信评委成员需对这些信息的完整性以及是否能够用于维持或跟踪该项主动评级做出评价，如公开信息不足以对信用等级做出判断，将放弃该主动评级。

（三）评级结果

在委托评级中，评级机构一般会提前告知发行人评级结果，发行人若对该结果提出异议，可提交额外有价值的信息申请复评。但主动评级通常基于公开信息得出，在主动评级结果发布前是否应事先通知发行人的问题上，不同评级机构在实践中的操作也不一致。穆迪和标普均明确表示，分析师在主动评级结果公布前，会事先通知发行人；马来西亚评级公司 RAM 则在其主动评级政策中明确其在主动评级的发布上并无义务事先通知发行人。

为便于将主动评级与委托评级相区分，国外评级机构通常有以下三种做法：一是在评级公告或声明中予以明示；二是在评级符号中标注特殊下标；三是主动评级使用一套单独的评级符号体系。目前，采用前两种做法的评级机构较多。例如标普使用两种方法进行区分（见附件 2）：1. 仅基于公开渠道获取信息且信息不够充分的，则在评级符号中标注 pi 下标^②，并在公告中予以明确。目前，此类主动评级主要集中于保险机构评级领域，只发布主体评级，不发布债项评级，且评级结果没有评级观察和评级展望，评级符号也不使用“+”、“-”进行微调；2. 信息获取量相对充分的，在受评主体名称后添加（Unsolicited），并在公告中予以说明（这种情形发行人可能参与评级，可能不参与评级）。此类主动评级的符号体系与委托评级相同，既有主体评级，又有债项评级，并发布评级观察和评级展望。相比之下，惠誉和穆迪对主动评级和委托评级的区分仅在首次评级公告中有所体现，且评级符号体系与委托评级完全相同。根据公开资料，穆迪在欧洲地区发布的主动评级既有主体评级也有债项评级，但在欧洲以外地区仅发布主体评级。而惠誉的主动评级包括主体评级、债项评级和保险公司财务实力评级。此外，在主动评级中使用单独评级符号体系的评级机构很少，我们目前掌握的资料中仅发现 Capital Intelligence 对主动评级单独使用一套符号体系，利用小写字母予以区分（例如 aaa）。

从评级结果来看，国外实证研究^③表明主动评级一般低于委托评级，具体原因有两个方面：一是可获取的信息不足；二是发行人的利己倾向，即发行人倾向于选取对自身有利的行为，如果需要为评级结果付费，只有较高的评级结果能够维持委托评级状态，而缺乏付费的评级结果将会成为主动评级。但随着发行主体信息披露制度的完善，主动评级与委托评级的级别差距在不断缩小。例如，标普提出，即使其主动评级结果转为委托评级，二者的级别差距也在一级以内^④。再以日本银行的研究为例，其利用 R&I 的委托评级结果作为基准，比较标普主动评级与委托评级之间的差距，结果显示二者的级别差距自 2003 年以来明显收窄^⑤（如图 2）。

^② 按照标普向日本中央银行提供的信息，其从 2003 年 10 月开始停止使用带 pi 的下标来区分主动评级。但根据公开披露信息，标普目前仍对美国的多家保险公司发布此类主动评级。

^③ 评级机构主动评级结果的披露多采用个案方式，很少集中进行披露，现有研究主要根据评级机构公开披露资料整理形成。

^④ 参见 2000 年 11 月 15 日标普的新闻稿，此处一级的含义为一个小子。

^⑤ 日本银行的比较方法如下：步骤一：将标普出具的主动评级和 R&I 对同一受评主体的委托评级进行比较，得出级别差距 X；步骤二：将标普出具的委托评级和 R&I 对同一受评主体的委托评级进行比较，得出级别差距 Y；步骤三：将 X 和 Y 相减，结果为标普主动评级和委托评级的级别差距。

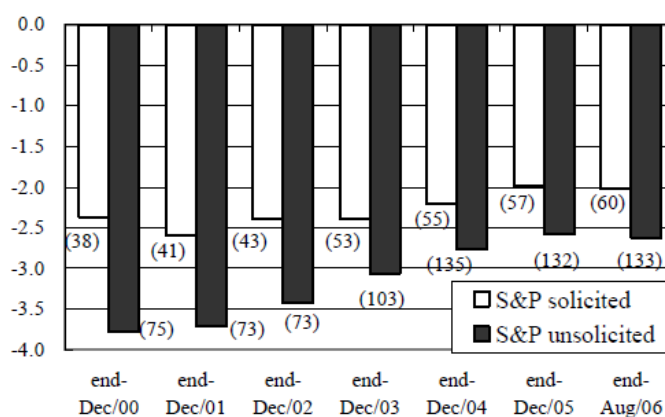


图2 日本主动评级与委托评级结果比较

此外，除了在以上三个方面主动评级与委托评级存在差别，评级机构对于主动评级中可能存在的利益冲突问题也有针对性的规定。尽管在主动评级业务中评级机构与发行人之间通常不存在直接利益联系，但利益冲突问题在一定程度上仍然存在：一方面市场认为一些具有较大影响力的评级机构故意出具较低的主动评级，以对受评主体进行“金融勒索”；另一方面，部分新成立评级机构也可能通过出具较高的主动评级，引诱发行人购买其评级服务。对此，除了监管方面的规定，评级机构自身也出台了相应的内部控制制度，杜绝主动评级中的利益冲突问题，以消除市场的质疑。例如，穆迪和惠誉都在其主动评级政策中明确，针对某一主体首次发布主动评级后，两年内不得向该主体收取任何费用。

四、监管部门对主动评级的态度

由于主动评级与委托评级在评级流程、评级质量等方面存在显著差异，国外监管部门针对主动评级也有相应政策规定。

（一）国际证监会组织

2004年，国际证监会组织发布《信用评级机构行为准则基础》（Code of Conduct Fundamentals）。对于主动评级，行为准则要求信用评级机构在发布主动评级的过程中，应当披露发行人是否委托进行信用评级以及发行人是否参与信用评级过程以及主动评级政策和分析过程（procedures）等信息。

（二）巴塞尔银行委员会

作为全球商业银行的监管者，巴塞尔委员会对主动评级给予了一定的关注。在巴塞尔银行监管框架中，评级结果是最低资本要求的辅助工具，而对于主动评级是否可应用在监管资本的计算中，巴塞尔银行委员会允许各国自主选择。根据BCBS（2000）的研究，在当时的12个成员国家中，除德国以外的11个国家均使用评级结果计算资本，其中，美国、英国等10个国家并未对委托评级和主动评级进行区分，仅有加拿大不允许使用主动评级结果。在2006年公布的商业银行风险资本计量规则中，巴塞尔委员会再次明确评级机构需对主动评级和委托评级进行区分，允许各国监管当局自主决定是否禁止本国商业银行在风险资本的计量中使

用主动评级。当然，在各国监管当局中也不乏对主动评级完全禁止的国家，例如日本监管当局不允许在 Basel II 资本要求中使用主动评级结果。

（三）美国

安然事件之前，美国对主动评级的态度比较宽容，主要的依据就是杰弗逊判例。1993 年，美国科罗纳多州杰弗逊县起诉穆迪评级，认为穆迪发布的主动评级级别过低却缺乏公正，已经妨碍债券的发行和销售，请求法院进行惩罚性赔偿。法院驳回起诉，主要理由是：穆迪针对公众关心的事项发表观点并没有伪造事实，应受到宪法的全面保护。安然倒闭破产事件后，美国对于主动评级的担心和疑虑不断升温，部分发行人认为主动评级结果低于委托评级的症结在于自身受到不公平的对待。尽管美国证监会在 2003 年《信用评级的角色和职能》报告中屡次点出主动评级的问题，但在随后形成的《2006 年信用评级机构改革法案》中并没有针对性措施。2007 年，美国证监会提出立法建议尝试禁止 NRSRO 机构发布主动评级，理由是：评级机构通过滥发主动评级来迫使或引诱发行人来购买评级服务的方式有损市场公平。但出于主动评级对于推动市场竞争、提高市场信息透明度等方面作用的考虑，美国证监会最终并未禁止评级机构发布主动评级，而是要求通过披露主动评级政策、区分主动评级和委托评级等方式加强主动评级方面的信息披露。2010 年 7 月，美国发布《多德-弗兰克法案》，要求结构化金融产品评级必须在 NRSRO 评级机构之间实现信息公开共享，以期促进主动评级的产生，一定程度上承认了主动评级对于促进评级市场竞争的作用。

（四）欧盟

欧盟在金融危机后于 2009 年 11 月出台《信用评级机构监管法规》，初步形成对评级机构的监管框架。对于主动评级，欧盟法规要求信用评级机构必须对主动评级加以区分，以确保可在欧盟区域内背书应用于监管目的。在信息披露和法律责任方面，欧盟采取与委托评级一视同仁的要求。针对市场对于主动评级质量的担心，欧盟认为评级机构只有在数据质量较高的情况下才会发布主动评级，并在最新建立的评级中央数据库(CEREP)中将主动评级与委托评级一并披露。2011 年 11 月，欧盟委员会在其法规修订草案中提出了泛欧盟的评级机构民事责任条款：评级机构出于故意或重大过失违反该法规给投资者造成损失时，投资者有权向本国法院起诉评级机构。欧盟委员会提出，民事责任不仅适用于委托评级，也适用于主动评级。尽管主动评级主要基于公开市场信息，且利益冲突较小，但如果主动评级违反法规要求，而投资者依据评级结果造成损失，评级机构也应承担责任。此外，欧洲金融分析师协会（EFFAS）认为，应积极鼓励主动评级，以降低行业准入门槛。

（五）印度

2010 年以前，印度明确禁止评级机构开展主动评级。印度央行指出，一方面，

主动评级信息含量较少，不适合用于计量风险资本；另一方面，主动评级可能加剧评级行业竞争从而降低评级质量。2010年，为鼓励评级行业竞争，印度证券交易委员会（SEBI）放开了对主动评级的限制，允许使用主动评级。但由于委托评级业务量饱满、现有资源有限等原因，印度主要评级机构开展主动评级的动力并不大。

五、几点启示

目前，我国评级机构开展主动评级业务并不积极，2011年国内评级行业共发布主动评级48家次，且主要集中在银行评级领域。出现这一局面的主要原因在于：一是目前我国的债券发行必须要求评级，在业务有保障的情况下评级机构没有积极性通过主动评级来提高影响力和拓展市场；二是主动评级不收取费用，缺乏经济效益；三是评级机构的委托评级业务量相对饱满，难以腾出精力进行主动评级。参考国外主动评级的实践，我国开展主动评级业务有以下几个方面的启示：

（一）要厘清对主动评级含义和作用的认知

国外目前主动评级与委托评级的划分方法是在发行人付费模式主导下形成的，传统投资人付费模式由于通常发行人不配合，所以也都纳入主动评级范畴。金融危机后，各国积极鼓励和探索评级机构投资人付费模式的改革创新，以更好地解决发行人付费模式下的利益冲突问题。与传统投资人付费模式下发行人通常不配合的情况不同，在投资人付费的创新模式中会出现投资人委托、发行人较好配合的情况。因此，为了更好地与当前投资人付费模式的创新实践相符，主动评级可考虑界定为由评级机构主动发起，未经受评对象请求或配合，主要通过公开渠道收集评级对象相关资料信息，并以此为依据对评级对象开展信用评级的业务活动；相应的，委托评级则是指由发行人请求或配合的评级，根据委托主体不同又可分为发行人委托和投资人委托。在我国积极探索投资人付费创新模式的背景下，这一划分方法更适合我国评级行业的实际情况。

尽管主动评级由于其信息获取不充分而被质疑其评级的准确性，以及评级机构开展主动评级的动机也被认为有“评级欺诈”的嫌疑，但主动评级在促进行业规范竞争、提高市场透明度、为投资者提供更多信息参考等方面仍具有其积极作用，体现在：一方面，主动评级与发行人之间没有直接的利益冲突，因此能站在更加客观公正的立场上进行评级，通过主动评级和委托评级之间的相互映照能够对我国目前较为严重的级别竞争产生一定约束作用；另一方面，主动评级可以给市场投资者提供更多的级别参考和风险提示，有利于降低债券市场的信息不对称性。而从各国的实践经验来看，大部分国家也都允许主动评级的发布和使用，在局部领域，例如复杂结构化金融评级方面，积极鼓励评级机构发布主动评级。在评级方法尚不成熟和完善的情况下，主动评级能够给市场提供更多的风险提示参考，有利于降低评级的技术风险。鉴此，结合我国目前评级业实际情况，应该允

许并适当鼓励我国评级机构开展主动评级业务，同时加以规范管理，以促进评级行业健康发展。

（二）要针对主动评级业务特点加以规范管理

参考国外对主动评级的监管实践，我国相关监管部门应重点针对以下几个方面加强对主动评级的规范和监管：**一是规范评级机构主动评级的信息披露**，主要是对主动评级和委托评级的结果予以明确区分，以利于市场投资者对于评级结果的准确理解。**二是对主动评级流程的重点环节需予以明确**，例如在主动评级中明确是否设立告知环节，即评级后评级立项和评级结果发布前是否事先告知发行人。尽管受评主体通常不参与主动评级，但由于主动评级的公布可能会对受评主体产生影响，因此这些问题的明确有利于保障受评主体的利益。**三是对主体评级可能涉及的利益冲突问题加以约束**。例如规定在主动评级发布之后的一定年限内不允许向发行人收费等，以避免评级机构将主动评级作为拓展市场的工具，忽视评级质量的提高。此外，应要求开展主动评级业务的评级机构制定相应的规章制度并对外披露。

（三）评级机构开展主动评级业务时应关注的几个问题

由于主动评级和委托评级在局部环节存在较大差别，因此评级机构在业务开展中应关注以下几个问题：

一是对公开信息的质量和充分性进行评估。如前所述，评级结果的准确性取决于评级信息的充分程度和质量高低，基于市场公开信息的主动评级更是如此。评级机构需要在主动评级项目启动和信评委会两个环节对信息充分性和质量进行把关：在项目启动环节，评级机构需在项目启动之前对评级信息的数量和质量、充分性和可得性进行评估，判断所获取的信息能否足以支持评级项目的开展；在信评委会环节，评级机构需对信息的质量和充分性进行再次评估，判断是否足以据此出具级别。

二是应对主动评级结果进行明确区分。由于发行人配合方面存在困难，主动评级的信息来源受到一定程度的限制，评级的准确性受到影响，因此将主动评级和委托评级进行区分能够更加客观、准确地反映这种差异。在具体区分方式上，建议在报告标题、免责条款、评级符号标识及报告声明等方面予以区分，评级结果采取标注下标的方式（例如Pi），并在评级公告中披露发行人的参与情况。

三是掌握好主动评级标准的松紧尺度。由于主动评级信息来源有限，出于谨慎性原则的考虑，评级分析师对于主动评级标准尺度通常较委托评级严格，而这也是导致主动评级结果低于委托评级的原因之一。但如果主动评级和委托评级间的差距较大，发行人的主动评级转为委托评级时，可能由于级别调整幅度较大，从而加剧市场波动。因此，评级机构应掌握好主动评级的评级标准，尽量避免主动评级和委托评级出现较大差距。

四是对主动评级进行持续跟踪。从国外的实践来看，大部分评级机构对于主动评级结果均进行持续跟踪，具体有定期审查和实时调整两种方式。例如，穆迪、标普等对于其主动评级均进行年度审查，除此之外还根据跟踪得到的信息进行实时调整，而调整频率、时间以及程度并不固定，主要视以下几方面因素而定：（1）受评主体财务公开信息和按照监管要求披露的信息的更新频率；（2）特定交易信息的更新频率；（3）同信用分析相关的其他信息的更新频率；（4）对受评主体信用状况有重大影响的事件；（5）宏观经济环境或金融市场环境的变化；（6）同受评主体信用质量相关的特定风险要素的变化。我国评级机构在跟踪评级的具体操作上可借鉴国外这些做法。

附件 1:

国外各机构有关主动评级的含义

机构	含义
美国证监会 (SEC)	在未经受评主体（发行人）或受评债券的承销商（或安排人）同意或付费而确定的评级。
国际证监会组织 (IOSCO)	未经发行人或受评主体要求，由评级机构发起的评级活动。
欧洲证券监管机构委员会 (CESR)	
巴塞尔银行监督委员会 (BCBS)	基于公开市场信息，未经评级对象请求或配合。投资人付费模式评级机构基于公开可得数据和统计模型得出的评级同样定义为主动评级。
日本银行	未经债券发行人委托，由评级机构授予的评级。发行人不支付评级费用且（或）与评级机构不存在合同关系。
标普	由标普发起的评级行动，可能仅仅基于公开信息，也可能涉及发行人参与。所有主动评级均标注（Unsolicited）予以区分。其中，仅参考公开市场信息的主动评级还会加注下标“pi”。
穆迪	不受发行人委托并由穆迪发起的评级活动（仅在首次评级公告中注明是否为主动评级以及发行人参与情况）。
惠誉	称为“评级机构发起的评级”，认为主动评级适用与委托评级同等的信息标准及分析过程（仅在首次评级公告中注明是否为主动评级以及发行人参与情况）。
R&I	主要根据公开信息确定的评级（标注下标“op”做区分）。
JCR	评级机构在未经发行人委托而主动发起的评级活动（标注“p”做区分）。
Capital Intelligence	在公开信息足以形成可信的评级观点前提下，未经发行人要求而由评级机构发起的评级活动。付费投资人要求实施的评级行动属于主动评级的范畴。
加拿大杜邦评级公司	由评级机构发起、完全基于公开信息且无发行人参与的评级活动。

附件 2:

标普主动评级的区分方式

一、无 pi 下标

Hologic Inc. (Unsolicited Ratings)

主体评级 (ICR)			
类型	级别	评级时间	上次评级行动
长期外币评级	BB+	2010 年 9 月 2 日	2010 年 9 月 2 日, 展望稳定
长期本币评级	BB+	2010 年 9 月 2 日	2010 年 9 月 2 日, 展望稳定

评级公告中注明的内容:

此主动评级由标普发起, 评级结果可能仅基于公开信息得出, 可能(可能不)涉及发行人参与。标普在评级过程中所使用的信息已严格按照我们制定的《评级信息和数据使用标准》进行筛选。我们认为这些信息是可靠的, 但对其准确性、充分性和完整性不做保证。

(This unsolicited rating(s) was initiated by Standard & Poor's. It may be based solely on publicly available information and may or may not involve the participation of the issuer. Standard & Poor's has used information from sources believed to be reliable based on standards established in our Credit Ratings Information and Data Policy but does not guarantee the accuracy, adequacy, or completeness of any information used.)

二、带 pi 下标

AAA Life Insurance Co. (Unsolicited Ratings)

主体评级 (ICR)			
类型	级别	评级时间	上次评级时间
本币长期评级	BBpi	2011 年 2 月 11 日	
财务实力评级 (Financial Strength Rating)			
类型	级别	评级时间	上次评级时间
本币长期评级	BBpi	2011 年 2 月 11 日	

评级公告中注明的内容:

主动评级是由标普发起且未受到发行人或其承销商委托的评级活动。评级符号中带有“pi”下标的评级结果表明分析过程使用的均为公开信息。此类评级均不涉及发行人参与, 信息内涵低于不带“pi”下标的信用评级。带有“pi”下标

的主动评级通常根据受评主体披露的财务信息按年度进行重新审查，但也可能根据其它影响受评主体财务状况的重大事件进行实时调整。此类评级不发布评级观察，亦不使用“+”、“-”号进行微调。

(Unsolicited ratings are credit ratings assigned at the initiative of Standard & Poor's and not at the request of the issuer or its agents. Ratings with a 'pi' subscript are based on an analysis of an insurer's published financial information and additional information in the public domain. They do not reflect in-depth meetings with an insurer's management and are therefore based on less-comprehensive information than ratings without a 'pi' subscript. Ratings with a 'pi' subscript are typically reviewed annually based on the most recently available financial statements but might be reviewed on an interim basis if a major event occurs that could affect the insurer's financial security. These ratings are not subject to potential CreditWatch listings, and they generally are not modified with "plus" or "minus" designations.)

免责声明：本报告系根据公开信息做出的独立判断。对于该等公开信息，本公司不保障其真实性和准确性。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见不构成任何机构或个人作出证券买卖出价或询价的依据。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不承担任何法律责任。本报告版权归中债资信评估有限责任公司所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。
