

# 略论评级机构的法律责任

联合资信评估有限公司 李振宇 李丹 伦杭

2008年金融危机的爆发引发了全球范围内对信用评级机构的客观性、公正性和准确性的质疑。2013年2月，标普遭到美国司法部的民事起诉，指控其涉嫌夸大抵押贷款证券的信用评级，欺骗投资者。这是美国联邦政府首次追究主要评级机构在次贷危机中的责任。与此同时，美国16个州和哥伦比亚特区也对标普发起诉讼。2013年7月，美国联邦法官裁定支持美国政府起诉标普民事欺诈，虚报信用评级误导投资者，赔偿50亿美元。标普遭到起诉并被判定民事欺诈，再次引发了各界对评级机构承担责任的热议。评级机构应承担怎样的责任、是否应对评级结果负责成为各评级机构、监管机构和投资者关注的问题。本文通过梳理研究国际三大评级机构以及美国、欧盟和中国的法律法规对评级机构应承担责任的看法和规定，来探讨未来评级机构应承担责任的的发展趋势。

## 一、评级机构的看法

（一）评级结果仅是一种具有前瞻性的观点或言论，受言论自由的保护

三大评级机构均把自己定位为金融信息的发布者，坚持自己只是收集和分析具有新闻价值的金融信息，然后向公众发布分析后的评级信息。评级信息仅仅是在保持客观公正的前提下包含对未来判断的一种前瞻性观点或言论。评级结果作为一种观点或言论，不能被形容为准确或不准确，并且应受到美国宪法第一修正案中关于“言论自由不可侵犯”条款以及美国《证券交易法》中规定发布符合条件的前瞻性陈述不承担责任条款的保护。

（二）评级机构不对评级所依赖资料的准确性负责

三大评级机构认为，虽然在给定信用等级之前，评级机构会对发行人提供的信息进行调查，但并不表示评级机构对评级所依赖信息的准确性、完整性和及时性的保证，而应是发行人对其所提供信息的准确性负最终责任。

（三）评级观点仅作为投资决策的一个参考，评级机构不对投资者造成的损失承担责任

三大评级机构认为，信用评级不是对债券买卖或持有的建议，也不是对债券市场价格准确性的评价，因此对于形成证券买卖的价格以及促成投资者的投资决策没有任何干预，不构成具体的买卖建议。评级观点仅作为投资决策的一个参考，投资者自己做出决策，自己承担风险，评级机构不应对投资者的投资决策失误所造成的损失承担责任。

## 二、美国的监管规定

1975年之前，美国的监管机构对于评级机构的监管主要是基于其声誉机制的自律监管，其基本思路是在宽松的监管环境下，充分发挥市场的力量来提高金融服务的效率。监管机构并没有建立相应的针对评级机构本身的监管和问责机制。2006年出台的《信用评级机构改革法案》是美国信用评级行业监管的里程碑，奠定了美国评级机构最基本的监管框架和方案。2008年金融危机的爆发使美国监管部门意识到对评级机构的监管法律的不完善，之后美国监管部门提出了更多的监管措施以保障评级的客观公正，对评级机构违法行为的处罚措施相应加重，且通过立法明确评级机构的法律责任，不仅追究评级机构的行政责任又明确加强了民事责任的追究。

（一）评级活动具有商业性质，评级机构应承担专家责任

2010年颁布的《多德-弗兰克法案》中明确规定了评级机构的评级活动带有商业性质，评级机构应当适用于类似审计师、证券分析师和投资银行的法律规则，废除了评级机构在注册说明书中免于承担专家责任这一条款。之后，标普、穆迪和惠誉宣布不允许发行人在向美国证交会递交的注册说明书和任何相关的募集意向书中包含其评级，以避免承担专家责任的风险。2010年7月，SEC宣布允许发行人在6个月的期限内注册说明书中省略信用评级。2010年11月，SEC再次宣布该期限（6个月）无限延长。通过评级机构与监管部门的博弈，目前募集意向书中仍包含信用评级，但监管部门没有实际追究评级机构的专家责任。

#### （二）评级机构应对其决定信用评级所依赖的重要事实进行合理的调查

《多德-弗兰克法案》首次提出了对信用评级机构的追责问题，该法案允许投资者以信用评级机构对其决定信用评级所依赖的重要事实没有进行合理的调查等“故意或草率”行为为名，控告信用评级机构，评级机构应为评级质量承担法律责任。

#### （三）评级机构应按规定保存档案及提交资料，保障监管部门正常实施监管职能

监管部门规定了评级机构需要制作和保存的档案资料，以及保存的时间和方式。监管部门认为，保存相关资料有助于保护投资者的利益，是监管部门正常实施监管职能的最基本的保障。监管部门同时要求评级机构每年向证交委（美国证券交易委员会）提交年度财务报告，证交委可以根据财务报告分析评级机构的财务状况，如果发现某评级机构掌握的资源不能保证信用评级的正常进行，则有权暂停其评级业务。

#### （四）评级机构应加强信息披露、防止利益冲突以及滥用重大非公共信息，保证评级的客观公正

评级机构应按规定披露评级的原则、程序、方法、数据、指标和相关利益冲突等，提高评级的透明度。监管部门通过规定禁止负责评定信用等级评级机构职员参与评级费用协议的拟定、禁止对与评级机构有关联的被评级者评级、提出业务隔离要求、离职人员回顾审查制度等方法避免评级机构的利益冲突。同时，监管部门规定评级机构要防止对外泄露重大非公共信息以及该信息在内部人员之间的不当泄露，从根源上杜绝评级机构的相关人士利用重大非公共信息非法获利的行为。

### 三、欧盟的监管规定

金融危机之前，欧盟对评级机构的监管主要是基于国际证监会组织（IOSCO）行为准则的自律监管，法律法规和监管行为很少。金融危机后，欧盟的金融业监管从国家层面走向泛欧层面，对信用评级行业的监管采取了统一、强化监管的模式。目前，欧盟对信用评级行业的监管模式主要从保证信用评级机构实际独立性和避免利益冲突的角度出发，加强对享有垄断优势的信用评级机构的监管和惩罚力度，从而实现对消费者和投资人的保护。

#### （一）信用评级结果不是普通意见，评级机构应当对评级结果导致的影响承担相应的责任

2013年1月欧盟议会通过了《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修订稿，欧盟首次通过立法明确了信用评级机构的法律责任，提出信用评级机构应承担民事责任。欧盟监管方认为，信用评级结果并不仅仅是普通意见，因此，如果评级机构因故意或者重大过失违反有关规定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，评级机构应当对给投资者造成的损失进行赔偿。在举证责任方面，投资者只要证明评级机构违反法规的事实，而评级机构必须证明自身已经尽到了必要的义务。此外，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的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。

#### （二）评级机构应保持其独立性和避免利益冲突

在保持独立性方面，监管部门规定评级机构应以保证公司的商业利益不会损害评级过程的独立性和准确性的方式设定组织机构；评级机构应设立管理委员会或监事会，负责确保评级过程的独立性并适当地识别和管理利益冲突等。

在避免利益冲突方面，监管部门规定评级机构应确保参与信用评级的人员连续为同一被评机构提供信用评级服务的时间不超过四年；评级机构不应向被评机构就公司或法律结构、资产、债务等相关问题提供咨询或顾问活动；禁止评级机构股东兼任，即拥有一家评级机构5%以上股权的股东不得同时拥有其他评级机构5%以上的股权，除非两家评级机构同属于一个集团；并且，监管部门要求信用评级机构将已经拥有的受评企业的信息向在欧盟注册或者认证的信用评级机构公开，提供更多主动评级，促进信用评级行业竞争，以有利于避免利益冲突。

#### （三）评级机构应加强信息披露

评级机构应无选择地和及时地披露信用评级以及任何中断信用评级的决定；应当披露评级方法、模型、主要评级假设、对有关信用等级及其他相关信息发布问题采用的政策、实际和潜在的利益冲突等，并且定期披露评级种类的历史违约率、信用评级机构收入来源的前20大客户的名单等信息。

### 四、中国的监管规定

我国对于评级机构的监管规定较为全面，主要是从行政责任的角度对评级机构进行了必要的约束，且较美国和欧盟更早规定了评级机构的民事责任以及行政责任。

#### （一）评级机构及其人员应客观公正、勤勉尽责，对评级依赖的资料进行调查

有关法律和监管部门规定评级机构应当根据独立、公正、客观、科学的原则设定信用评级方法体系，严格依据公开的评级方法和程序，独立地开展信用评级工作，保证信用评级的公正性、一致性和完整性，评级机构从业人员应保证诚实、守信、独立、勤勉和尽责。评级机构应对受评企业开展实地调查，收集有关资料，深入了解受评企业生产经营和财务情况，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行必要的核查和验证。

#### （二）评级机构应保证所出具的文件没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏

监管部门规定评级机构和人员应对其所出具的专业报告和专业意见负责，若出具的文件含有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，给他人造成损失的，应当就其负有责任的部分依法承担民事责任。若评级机构故意提供虚假证明文件，情节严重的或者严重不负责任，出具的证明文件有重大失实，造成严重后果的，应当承担刑事责任。

#### （三）评级机构应按规定保存档案及提交监管资料

监管部门要求评级机构建立档案管理制度，并规定了应保存的档案范围及保存时间。同时，监管部门规定了评级机构应定期提交的监管资料，如评级机构应按规定向中国人民银行报送信用评级机构统计报表、信用评级报告全文、跟踪评级安排及跟踪评级报告等材料，评级机构在非金融企业债务融资工具市场开展信用评级业务应按规定提交上一年度信用评级业务开展情况报告和合规性报告。

#### （四）评级机构应加强信息披露、防止利益冲突

监管部门规定了评级机构应披露的信息，如评级机构应在本机构网站公开披露并及时更新公司基本信息、基础设施建设情况和信用评级体系基础信息，并按规定披露上一年度信用评级业务开展和合规情况。

防止利益冲突方面，监管部门规定评级机构应建立健全利益冲突管理工作机制和相关制度，

有效识别、防范和消除信用评级业务中产生的利益冲突，评级机构和评估人员如与被评对象有利益关系的，应当回避。

## 五、总结

从以上分析可以看出，为了尽可能保证评级机构的独立客观公正，世界各国都在不断加强对于评级机构的监管，且均规定评级机构应对评级结果承担相应的责任。

### （一）评级机构的责任逐步强化和明晰化

由于评级行为的专业性，其评级结果为社会公众所信赖，法律必须确保此种信赖不被滥用，因此各国监管部门均颁布了一系列法律法规以明确评级机构的责任，包括档案管理、定期报送监管资料、防止利益冲突以及加强信息披露等方面的内容。并且各国监管部门对于评级机构的监管仍在不断加强——从最初仅有简单的监管框架到逐步细化至评级机构的各项行政责任，再到明确规定评级机构应承担的民事责任。即国际信用评级监管的趋势是在不影响评级机构工作效率的情况下不断增强评级机构的责任以最大可能的保障评级机构的公平独立客观。

### （二）评级机构应对评级结果承担相应的责任

各国监管部门均认为评级结果不是一种言论，评级机构的评级活动是带有商业性质且对公众有重大影响的，因此评级机构应对评级结果承担相应的责任。一是行政责任。例如当评级机构存在利益冲突；未按监管要求建立内控制度、制作和保存档案资料、提交年度财务报告以及进行信息披露；在一段时间内给出太多严重失真的信用评级，出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等情况时，评级机构需承担行政责任（包括被警告、罚款，甚至被暂停或取消评级资格等）。例如，今年8月份，某评级机构由于未按约定出具定期跟踪评级报告、在评级过程中未遵循已报备的信用评级方法以及未按规定保存业务档案，被深圳证监局给予警示。二是民事责任。如果评级机构没有对评级所依赖的资料进行合理调查或者违反监管规定的，给投资者造成损失时，则评级机构需承担民事责任，即需要承担连带的赔偿责任。

### （三）我国评级机构的应对措施

由于我国监管机构对评级机构的监管较为全面及严格，评级机构应如何避免承担行政责任、民事责任甚至刑事责任是评级机构关注的核心问题。我们认为评级机构应改变以往的认识，并主要从以下两个方面加强自身管理：一是遵守各项法律法规，满足监管的要求。目前，关于评级机构的法律法规主要包括《证券法》、人民银行制定的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》、证监会制定的《证券市场资信评级业务管理暂行办法》以及银行间市场交易商协会制定的《非金融企业债务融资工具信用评级业务自律指引》等。各项法律法规对评级机构的规定，基本都包括评级机构应保持独立客观公正、勤勉尽责；在评级过程中严格依据已披露的评级方法及程序；对评级所依赖的资料进行合理调查；按规定保存档案及向监管部门提交资料；加强信息披露；防止利益冲突；保证所出具的文件没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏等。其中评级机构要勤勉尽责，按规定和约定履行义务，以避免所出具的文件含有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏是法律法规中的核心内容，目前这一评级机构也基本能认可并遵照执行。二是加强核查和验证。我国《证券法》中规定，评级机构应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。评级机构对这一点应有足够而清醒的认识，评级机构认为对受评对象所提供信息的准确性不负任何责任的观点也被否定。加强核查和验证主要包括对受评企业开展实地调查；严格按照业务程序对信用评级所依赖资料的真实性、准确性和完整性进行必要的核查和验证；建立和完善内部复核机制，避免因内部复核程序的缺陷导致出具的专业报告不准确等。