

## 专栏 2-1 美国信用评级监管制度

美国信用评级监管制度经历了近 40 年的发展演变，形成了以行业自律为基础、国家认可的证券评级机构（NRSRO）注册制与美国证券交易委员会（SEC）直接监管相结合的监管体系。其发展演变大致可以分为两个阶段。NRSRO 注册制度的设立与发展（1975～2001）和外部监管制度的确立与完善（2001 年至今）。

2001 年 12 月，美国能源巨头安然公司倒闭并涉嫌财务造假，然而，直至安然申请破产的前 4 天，穆迪、标准普尔、惠誉三大评级机构仍然将安然债券的信用等级维持在“投资级”，极大地误导了投资者。“安然事件”使得美国信用评级业运作与监管体制的诸多弊端浮出水面。在此背景之下，2002 年美国国会在《萨班斯—奥克斯利法案》条款中要求 SEC 就评级机构在金融市场的角色和作用进行研究。2006 年 9 月，《信用评级机构改革法案》出台，确立了美国信用评级监管的制度框架，但是，监管的权限还有限。2008 年，美国爆发了“次贷危机”，美国三大信用评级机构因在次贷产品评级过程中“次级”表现而再次被推上风口浪尖。2010 年 7 月，美国国会通过《多德—弗兰克华尔街和金融消费者保护法案》，强化了监管机构权限，要求评级机构提高评级透明度，改进评级方法。至此，美国信用评级监管形成了上下两层（基本法律层面和行政法规层面）的法律制度体系。

由国会制定的基本法律，这是上层法律制度，属于美国法典体系，主要包括《1933 年证券法》、《1934 年证券交易法》、《信用评级机构改革法案》、《多德—弗兰克法案》。其中后两部法案主要是对前两部法律进行增补或修改。《1934 年证券交易法》是美国信用评级监管制度最核心的法律文件，它从 NRSRO 注册申请、信息披露、利益冲突防范、内部控制制度、非公开信息使用、禁止有损市场公平秩序、SEC 的监管权力等方面建立基本的监管框架。而以证券初次发行为主要规制对象的《1933 年证券法》只规定了 NRSRO 的专家责任。上层法律的修改必须经过美国国会，从而保证了信用评级监管制度的稳定性和连续性。

由 SEC 依据法律授权制定的行政法规，这是下层法律制度，属于美国联邦法规体系。目前，该层面的规则主要包括 Exchange Act Rule 17g-1 至 17g-7。这 7 条规则围绕《1934 年证券交易法》的内容，从监管操作性的角度做出了细化规定。下层监管规则可以依据上层法律，结合信用评级市场的发展变化进行及时调整，保证了信用评级监管制度的可操作性和适应性。

监管机构对信用等级作出了相关的规定：（1）货币监理署（OCC）和中央银行（Fed）规定，资产是否适合投资、资本要求的确定、保证金要求等都以信用评级为依据；（2）联邦存款保险公司

(FDIC) 规定，外国银行抵押资产的合格性及信用等级符合本公司要求的，这些外国银行的储蓄由 FDIC 承保；(3) NAIC 规定了以投资为目的的持有证券信用等级、储备要求的信用等级和资本充足性要求的信用等级；(4) DOL 规定，养老基金投资对象必须符合所要求的信用等级。

储蓄协会对信用等级作出相关的规定：(1) 只允许投资属于最高的 4 个信用等级的债券；(2) 4 个最高信用等级的债券还必须是合格的流动性资产；(3) 富余的能力应用于向具有较高信用等级的借款人放贷；(4) 在确定信用等级的基本要求时，用较为有利的风险权重。