



2022 年 08 月 5 日

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

李莹

lix@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元评级”
微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

欧盟《关于<信用评级机构法规>范围的指引和建议》的修订解析

主要内容：

2022 年 7 月 15 日，欧洲证券与市场管理局（简称“ESMA”）发布新版的《关于<信用评级机构法规>范围的指引和建议》（简称《指引》），对 2013 年 7 月发布的首版《指引》做出了修订。首版《指引》发布至今已有 9 年的时间，期间欧洲市场发生了较大的变化，尤其是私募市场上的非公开信用评级使用越来越多，使用的情况越来越复杂。实践中，对于非公开信用评级的界定及相关规定存在理解模糊，给《指引》的使用以及 ESMA 的监管与执法都带来了一定的障碍。为此，ESMA 重点就《指引》中非公开信用评级相关内容进行了修订。

除引入“评级提供者”的概念之外，2022 年《指引》主要的新增要求包括：（1）非公开信用评级只能在明确的订单下生产，下订单者（即购买评级服务的个体）与评级提供者签订书面协议。ESMA 期望，协议包含一项特定条款，表明向下订单者（即购买评级服务的个体）独家出具评级，下订单者（即购买评级服务的个体）应签署保密承诺，防止将评级传播给超过有限数量的第三方。（2）ESMA 期望非公开信用评级的接收方在保密的基础上仅与选定的且确定数量的自然人或法人分享非公开信用评级。分享的对象应该是有限的，总数不能超过 150 个。为确保遵守此最大限制，评级提供者应实施适当的控制，以监测评级分发。

2022 年《指引》澄清了非公开信用评级的构成要件，明确“与有限数量的第三方分享”的数量标准，同时进一步强调评级提供者应当对非公开信用评级的分发实施监控。比如，评级提供者可以考虑采用电子邮件跟踪工具、受密码保护的网站或其他安全的在线文件共享解决方案，此外，评级提供者也可以考虑一些非 IT 解决方案，比如，通过与非公开信用评级的接收方持续接触来判断其是否遵守关于非公开信用评级有限分发的合同规定。

2022年7月15日，欧洲证券与市场管理局（简称“ESMA”）发布《关于<信用评级机构法规>范围的指引和建议》（简称《指引》），对2013年7月发布的首版《指引》做出修订。本报告详细梳理了首版《指引》的主要内容，并对2022年《指引》的修订内容进行分析，修订内容重点围绕非公开信用评级相关内容展开，针对现阶段私募市场上非公开信用评级的使用状况，解决对有关概念和规定理解模糊的问题，有助于市场参与者更好地使用《指引》，同时也有助于了解ESMA的监管和执法动态方向。

一、2013年《指引》的主要内容

2013年7月，ESMA发布《指引》的主要目的是提供关于欧盟《信用评级机构法规》范围的实用说明，重点针对：注册义务、信用评级活动与注册豁免、非公开信用评级、在第三国设立分支机构、针对信用评分公司和信用评级机构的特定披露建议、针对《信用评级机构法规》范围相关规则的执法及与国家主管部门的合作等方面做出实用说明，其主要内容详见下表。2013年《指引》是依据欧盟《信用评级机构法规》制定的，国家主管部门和金融市场参与者都必须遵守《指引》的规定。

表1 2013年《关于<信用评级机构法规>范围的指引和建议》的主要内容

事项	主要内容
注册义务	(1) 在欧盟没有实体存在且满足《信用评级机构法规》有关先决条件的信用评级机构应在为欧盟监管目的而分发信用评级之前获得ESMA的认证。 (2) 在欧盟设立的信用评级机构在未经事先注册的情况下在欧盟开展信用评级活动的行动违反《信用评级机构法规》的规定。任何计划开展信用评级活动的信用评级机构应立即向ESMA申请注册。实体在注册为CRA之前不得出具信用评级。此类规定也适用于在欧盟设立的雇佣评级分析师为第三国实体提供评级服务的法人实体。 (3) 只有法人才能申请注册，自然人不得申请注册。 (4) ESMA根据《信用评级机构法规》的要求针对应注册/认证而未注册/认证的信用评级机构采取监管措施并按规定处以罚款。
信用评级活动与注册豁免（包括非公开信用评级的有关要求）	(1) 缺乏来自于评级分析师的大量定性评级分析，仅依据预先设定的统计系统或模型对数据进行汇总和表达所得到的信用状况度量，不能被视为信用评级。 (2) 向订阅者列表中的不同个体提供评级，不符合《信用评级机构法规》中第2条第2(a)款对于非公开信用评级的定义。《信用评级机构法规》第2条第2款并不意味着下订单的个体（即购买评级服务的个体）将评级传送给第三方的行为相当于公开披露或通过订阅分发。非公开评级的接收者可以在严格保密的基础上与有限数量的第三方分享评级，这样做的前提条件是此类披露不相当于公开披露或通过订阅分发，以确保非公开评级不会被进一步披露。 (3) 信用评级机构应确保出具非公开评级的协议中涵盖保密义务和评级分发的限制。当出具非公开评级时，信用评级机构应评估下订单的个体（即购买评级服务的个体）作为非公开评级的接收者，是否有意图将评级传播给公众或者出于监管目的使用评级。如果信用评级机构可以合理断定，非公开评级可能向公众披露，ESMA建议信用评级机构最好采取必要措施避免此类披露或者避免出具该评级。
注册信用评级机构在欧盟外设立分支机构	(1) 由于分支机构没有独立的法人资格，因此在欧盟之外设立的分支机构出具的信用评级被视为由欧盟母公司出具的信用评级。因此，分支机构的违规行为归咎于母公司，母公司成为ESMA监管措施、处罚或定期支付罚款的对象。

请务必阅读正文之后的免责声明

	<p>(2) 如果信用评级机构的重要运营职能位于且主要运营于欧盟之外，则 ESMA 可能无法执行其监管任务。信用评级机构应证明在欧盟之外设立分支机构出具信用评级具有客观原因。如果违反相关规定，ESMA 将采取行动。</p> <p>(3) 如果位于欧盟的管理人员、系统或流程没有参与或极少参与的情况下，重要运营职能不应位于或主要运营于第三国建立的办公室。重要运营职能的识别可能需要结合具体情况具体分析。对于合规职能而言，信用评级机构应确保内部控制系统在第三国分支机构得到充分执行。</p> <p>(4) 如果分支机构的的活动干扰到 ESMA 执行监管任务，那么信用评级机构不应在第三国建立分支机构来执行有关活动。对于在欧盟外的分支机构开展的信用评级或信用评级活动，信用评级机构应配合 ESMA 展开检查或调查（包括现场访问）。ESMA 应评估与当地主管部门达成合作协议的必要性，以确保欧盟之外的分支机构得到充分监管。在第三国建立分支机构之前，信用评级机构应确保分支机构能够遵守《信用评级机构法规》的有关规定，授权 ESMA 在现场检查和调查时进入分支机构的办公地点并能够访问相关系统和资源。</p>
特定披露建议	ESMA 建议，向欧盟公众分发信用评分的信用评分公司和信用评级机构最好应做出清晰、明显的披露，说明这些评分不是根据欧盟《信用评级机构法规》出具的信用评级。ESMA 建议，出口信用机构也根据规定做出类似的披露。ESMA 建议，如果信用评分公司和出口信用机构决定发布相关信息，应对披露信息承担全部责任。
有关规则的执法	ESMA 根据规定做出处罚，以迫使信用评级机构停止在未经 ESMA 注册的情况下出具信用评级的违法行为。如果国家主管部门或行业主管部门收到申请、信息请求或与《信用评级机构法规》相关的任何形式的询问，应立即通知 ESMA，并将提出请求的金融市场参与者介绍给 ESMA。

资料来源：欧洲证券与市场管理局

二、关于 2013 年《指引》的修订咨询

根据欧盟《信用评级机构法规》第 2 条第 2 (a) 款的规定，根据单个订单生产、仅向下订单者提供且无意公开披露或通过订阅分发的非公开信用评级不纳入欧盟《信用评级机构法规》的适用范畴。2013 年《指引》中，对非公开信用评级有所解释，但是在《指引》应用过程中缺乏适当的理解，为了提供更好的指导，ESMA 与市场管理部门、信用评级机构、行业协会和其他金融市场参与者合作，评估非公开信用评级的使用现状，特别是在私募市场上非公开评级的使用情况。基于调研反馈，ESMA 发现市场参与者对于“根据单个订单生产”、“仅向下订单者提供”等表述的理解存在模糊，同时，2013 年《指引》中与“有限数量的第三方”分享非公开信用评级等内容也缺乏清晰的解释。这不仅不利于《指引》的使用，而且阻碍了 ESMA 的监督和执法。为了解决上述问题，ESMA 将有关非公开信用评级的议题列入其 2022 年的年度工作计划中。2022 年 1 月 28 日，ESMA 发布关于修订 2013 年《指引》的咨询文件，提议就非公开信用评级相关内容做出修订，期望对非公开信用评级的构成要件及可接受的边界做出澄清，便于有效管理潜在的违规行为。

表 2 ESMA 对《关于<信用评级机构法规>范围的指引和建议》的修订提议

要点	修订提议
根据单个订单生产	对 2013 年《指引》第 14 段内容做出更新，要求非公开信用评级只有在明确的请求后才能生产，要求下订单者（即购买评级服务的个体）和评级生产者（即提供评级服务的个体）之间通过书面协议正式确立这种双边关系。

请务必阅读正文之后的免责声明

仅向下订单者提供	对 2013 年《指引》第 14 段内容做出更新，建议引入一项规定，表明仅向下订单者（即购买评级服务的个体）出具评级，且由下订单者（即购买评级服务的个体）签署保密协议。
有限数量的第三方	对 2013 年《指引》第 15 段内容做出更新，澄清非公开信用评级的接收方可以与选定的、确定数量的自然人或法人秘密分享评级，但最多不超过 150 个自然人。
监控非公开评级的分发	对 2013 年《指引》第 15 段内容做出更新，要求评级生产者（即提供评级服务的个体）实施适当的控制，以监测非公开信用评级向第三方的分发。

资料来源：欧洲证券与市场管理局

表 3 《关于<信用评级机构法规>范围的指引和建议》的修订咨询问题

序号	问题
Q1	您是否赞同 ESMA 对于“根据单个订单生产”的解释？如果您不赞同，请解释。
Q2	您是否赞同 ESMA 对于“仅向下订单者提供”的解释？如果您不赞同，请解释。
Q3	您是否赞同设置 150 名自然人与第三方分享非公开信用评级的限制是足够的？如果您不赞同，请解释。
Q4	您是否赞同评级机构有责任监控非公开信用评级向第三方分发？如果您不赞同，请解释。
Q5	您是否赞同 ESMA 提议的方法反映了您与评级机构的互动，并且市场将从这样的澄清中受益？
Q6	您对首选方案下概述的成本效益分析有任何意见吗？

资料来源：欧洲证券与市场管理局

三、2022 年《指引》的修订内容

在 2022 年《指引》中，ESMA 就非公开信用评级的提供者做出了界定，对于欧盟《信用评级机构法规》第 2 条第 2（a）款，非公开信用评级的提供者不仅包括信用评级机构，而且包括其他金融市场参与者。因此，《指引》涉及到非公开信用评级的相关内容时，以“评级提供者”代替了原来的“信用评级机构”的表述。另外，2022 年《指引》的主要新增内容如下表所示。与 2022 年 1 月的修订提案相比，ESMA 对于一些文字表述做了更细致的改进，同时，对于“有限数量的第三方”的数量限制做了调整，修订提案中提及的“150”仅指自然人，综合多方面的考虑，最终修订版中的“150”既包含自然人，又包含法人。另外，为了监测非公开信用评级的分发，ESMA 要求评级提供者实施“适当的控制”，对于“适当的控制”的要求，ESMA 给出了一些具体的例子，比如，评级提供者可以考虑采用电子邮件跟踪工具、受密码保护的网站或其他安全的在线文件共享解决方案，此外，评级提供者也可以考虑一些非 IT 解决方案，比如，通过与非公开信用评级的接收方持续接触来判断其是否遵守关于非公开信用评级有限分发的合同规定。

表 4 2022 年《关于<信用评级机构法规>范围的指引和建议》的主要新增内容

段落	新增内容
第 14 段	非公开信用评级只能在明确的订单下生产，下订单者（即购买评级服务的个体）与评级提供者签订书面协议。ESMA 期望协议包含一项特定条款，表明向下订单者（即购买评级服务的个体）独家出具评级，下订单者（即购买评级服务的个体）应签署保密承诺，防止将评级传播给超过有限数量的第三方。
第 15 段	ESMA 期望非公开信用评级的接收方在保密的基础上仅与选定的且确定数量的自然人或法人分享非公开信用评级。分享的对象应该是有限的，总数不能超过 150 个。为确保遵守此最大限制，评级提供者应实施适当的控制，

请务必阅读正文之后的免责声明

以监测评级分发。

资料来源：欧洲证券与市场管理局

四、总结分析

首版《指引》发布于 2013 年，至今已有 9 年的时间，在这 9 年的时间里，欧洲市场发生了较大的变化，尤其是在私募市场上，非公开信用评级的使用越来越多（但尚未发现官方公布的私募市场上非公开信用评级使用的具体数据），而且使用的情况也比较复杂。实践中，存在对《信用评级机构法规》中相关概念的模糊理解，同时，对于 2013 年版《指引》的理解也有一定的差异。ESMA 的调查显示，在欧洲私募市场上有些评级提供者可能会与大量的信贷机构、联合融资机构及其他第三方分享非公开信用评级，与大量第三方分享非公开信用评级有可能会构成“公开披露或通过订阅分发”。综合对现实情况的分析，ESMA 认为有必要对《指引》中非公开信用评级的相关内容做出修订，澄清非公开信用评级的构成要件，明确“与有限数量的第三方分享”的数量标准，同时进一步强调评级提供者应当对非公开信用评级的分发实施监控。经过修订后，《指引》更加符合现阶段的市场状况，尤其对于减少欧洲私募市场的发展障碍具有积极的意义。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳

地址：深圳市深南大道 7008 号
阳光高尔夫大厦（银座国际）三
楼

电话：0755-82872333 0755-
82872897

传真：0755-82872090

北京

地址：北京市朝阳区建国路世
茂大厦 C 座 23 层

电话：010-66216006

传真：010-66212002

上海

地址：上海市浦东新区民生路
1299 号丁香国际商业中心西塔 9
楼 903 室

总机：021-51035670

传真：021-51917360

湖南

地址：湖南省长沙市雨花区湘
府东路 200 号华坤时代 2603

电话：0731-84285466

传真：0731-84285455

江苏

地址：南京市建邺区江东中路
108 号万达西地贰街区商务区
15 幢 610 室

电话：025-87781291

传真：025-87781295

四川

地址：成都市高新区天府大道北
段 869 号数字经济大厦 5 层 5006
号

电话：028-82000210

传真：028-85288932

山东

地址：山东自由贸易试验区济
南片区经十路华润中心 SOHO
办公楼 1 单元 4315 室

总机：0531-88813809

传真：0531-88813810

吉林

地址：吉林省长春市南关区人
民大街 7088 号伟峰国际商务广
场 2005 室

电话：0431-85962598

传真：0431-85962596

陕西

地址：西安高新区唐延路 22 号
金辉国际广场 902 室

电话：029-88626679

传真：029-88626679

香港

地址：香港中环皇后大道中 39 号
丰盛创建大厦 10 楼 1002

电话：+852 36158342

传真：+852 35966140