



美国 SEC 的新版 NRSRO 报告做了哪些调整？

2022 年 01 月 30 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。



主要内容：

2022 年 1 月，美国证券交易委员会（简称“SEC”）的信用评级办公室（简称“OCR”）发布了新版的《信用评级办公室工作人员关于国家认可统计评级机构的报告》（简称“新版 NRSRO 报告”或“新版报告”），将以往向国会提交的 NRSRO 年度报告和对 NRSRO 的检查总结报告整合成一份报告。同时，在报告内容上也做出一些变化，主要体现在 NRSRO 分组方式、关键术语界定、检查结果披露以及统计分析等方面，更大程度上提升透明度，帮助报告使用者更好地了解 NRSRO 业务活动以及评级市场情况。

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。

2022年1月，美国证券交易委员会（简称“SEC”）发布了新版的《信用评级办公室工作人员关于国家认可统计评级机构的报告》（简称“新版NRSRO报告”或“新版报告”）。以往，美国SEC的信用评级办公室每年度会制作并发布两份报告，一份是向国会提交的NRSRO年度报告，另一份是对NRSRO的检查总结报告。而此次，信用评级办公室将两份报告的内容整合成为一份报告，同时，对披露的内容做了一些调整，进一步提升透明度，以便更好地保护投资者并维护公平、有序、有效的市场。

一、新版报告的改版背景

2021年3月，美国SEC的投资者顾问委员会（简称“IAC”）批准了有关改进NRSRO检查总结报告的建议，该建议由IAC下设的市场结构小组委员会提出。为了提升NRSRO检查总结报告的透明度，市场结构小组委员会建议，在该报告中具体指出信用评级办公室工作人员认为其行为存在重大缺陷的NRSRO。IAC认为，此建议符合SEC提升市场透明度的监管目标，有助于投资者更充分地评估评级机构的制度和流程的可靠性，充分比较不同NRSRO的业务活动，投资者在决定是否依赖特定评级机构的评级时可以做出更加合理的决策，可能会减少投资者对于不可信的或不准确的评级的依赖。

为了回应IAC的改进建议，信用评级办公室着手制定改进计划，并于2022年1月推出了新版NRSRO报告，在整合NRSRO年度报告和检查总结报告的基础上，内容结构上也做了明显的调整，以进一步促进透明度的提升。新版报告的主体内容包括：注册和申请情况；检查和监控情况；竞争、透明度和利益冲突情况；NRSRO监管相关活动等。值得注意的是，虽然信用评级办公室做了一些调整和改进，但是在披露检查中的基本发现时仍未指明具体的NRSRO。

二、新版报告对NRSRO分组方式的调整

截至2021年12月31日，美国SEC注册NRSRO共有9家，注册NRSRO名单及注册的评级类别如表1所示。在信用评级办公室以往的报告中，将NRSRO分为两组，即：较大NRSRO（Fitch、MIS、S&P）和较小NRSRO（ABM、DBRS、EJR、HR、JCR、KBRA）。而在新版报告中，对NRSRO分组方式做出了调整，由此前的两组变成三组，依据收入分为大型NRSRO（Fitch、MIS、S&P）、中型NRSRO（ABM、DBRS、KBRA）、小型NRSRO（EJR、HR、JCR），调整的目的在于进一步提升信息披露的透明度。

表1 截至2021年12月31日美国注册NRSRO名单及注册的评级类别

	第1类	第2类	第3类	第4类	第5类
A.M. Best Ratings Services, Inc. (AMB)		注册	注册	注册	
BDRS, Inc. (DBRS)	注册	注册	注册	注册	注册
Egan-Jones Ratings Company (EJR)	注册	注册	注册		
Fitch Ratings, Inc. (Fitch)	注册	注册	注册	注册	注册
HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V. (HR)	注册		注册		注册

Japan Credit Rating Agency, Ltd. (JCR)	注册	注册	注册		注册
Kroll Bond Rating Agency, Inc. (KBRA)	注册	注册	注册	注册	注册
Moody's Investors Service, Inc. (MIS)	注册	注册	注册	注册	注册
S&P Global Ratings (S&P)	注册	注册	注册	注册	注册

注：评级类别中，第1类代表金融机构、经纪商、交易商；第2类代表保险公司；第3类代表企业发行人；第4类代表资产支持证券的发行人；第5类代表政府证券、市政证券或外国政府证券的发行人。

资料来源：美国证券交易委员会

三、新版报告在披露检查结果方面的调整

为了促进评级机构遵守联邦法律法规的要求，信用评级办公室的工作人员对 NRSRO 的活动进行检查，识别出潜在的违法违规情形，并督促开展补救行动。在检查结束后，工作人员向每家 NRSRO 发送检查总结函，讨论检查结果并就补救行动提出建议。相比于以往的检查总结报告，新版报告在披露检查结果时至少从术语界定、披露主线、趋势总结三个方面做出了改进，提升了披露的清晰度。

第一，新版报告首次对“基本发现(Essential Finding)”和“重大规管缺陷(Material Regulatory Deficiencies)”做出界定。“基本发现”是指 NRSRO 明显不遵守适用于 NRSRO 的联邦证券法或证券交易委员会相关规则的任何情况，但可归因于非经常性且非重大的文书错误或遗漏的情况除外。另外，新版报告将两类基本发现定义为“重大规管缺陷”，**第一类是关于可能损害评级质量或损害 NRSRO 信用评级过程客观性的行为或缺陷的基本发现，第二类是关于可能违反联邦证券法反欺诈规定的行为的基本发现。**关于“基本发现”和“重大规管缺陷”的界定，较大提升了新版报告的严谨性。

第二，新版报告以 NRSRO 为主线，披露检查中的基本发现以及 NRSRO 对重大规管缺陷的回应。在披露检查结果时，未披露 NRSRO 的具体名称，而是对 9 家注册 NRSRO 进行了编码，例如，对 3 家大型 NRSRO 分别编号为“1 号大型 NRSRO”、“2 号大型 NRSRO”、“3 号大型 NRSRO”，对于中型 NRSRO 和小型 NRSRO 也采取了类似的编号，分别披露在检查各家 NRSRO 过程中的基本发现、工作人员提出的建议，如果认定其存在重大规管缺陷的话，报告还会披露 NRSRO 对重大规管缺陷的回应。而在以往的报告中，工作人员主要以检查领域为主线进行披露，根据《1934 年证券交易法》Section 15E(p)(3)(B)的规定，NRSRO 检查有 8 个重点领域，分别为：（1）NRSRO 是否遵守其制度、流程和评级方法开展业务；（2）NRSRO 的利益冲突管理；（3）NRSRO 的伦理制度实施；（4）NRSRO 的内部监督控制；（5）NRSRO 的治理；（6）NRSRO 的指定合规官的活动；（7）NRSRO 对投诉的处理；（8）NRSRO 关于前雇员离职后活动的制度。以往的报告中，工作人员在每个检查领域里，讨论对各家 NRSRO 的检查发现，**而新版报告以 NRSRO 为主线，讨论在检查各家 NRSRO 时的基本发现等内容**，从形式上来看，新版报告呈现的内容更为清晰，尤其是将 NRSRO 进行更细致的区分（大型、中型或小型）之后，有助于投资者更充分地评估不同规模的评级机构的评级可靠性，有助于投资者就是否依赖某类评级机构做出更有依据的判断。

请务必阅读正文之后的免责声明

第三，新版报告分析了 2016 年至 2021 年 NRSRO 检查活动中的基本发现情况。根据信用评级办公室工作人员的统计，从 2016 年至 2021 年，依据《1934 年证券交易法》Section 15E 对 NRSRO 开展检查的过程中，共有 487 项基本发现，其中，**内部监督控制，制度和评级方法的遵守以及利益冲突管理三个领域的基本发现最多**，占比分别为 42.3%、30.6%和 11.5%，其他领域的基本发现占比都在 5%以下，详见表 2。当基本发现涉及到多个领域时，工作人员在统计时仅将其归类到一个领域。工作人员发现，2016 年以来检查中的基本发现数量大体上呈现下滑的趋势，评级机构的守法、合规意识越来越强。另外，从不同组别的 NRSRO 来看，大型 NRSRO 平均每家每年的基本发现数量为 8.2 项，中型、小型 NRSRO 平均每家每年的基本发现数量分别为 8.1 项和 8.6 项。新版报告中关于 2016 年至 2021 年检查中基本发现的统计和披露，能够帮助投资者更深入地理解监管检查的结果，更充分地掌握 NRSRO 的总体合规情况及不同规模的 NRSRO 在合规方面的表现。

表 2 2016 年至 2021 年美国 SEC 对 NRSRO 检查过程中不同领域的基本发现比例

检查领域	基本发现占比
(1) NRSRO 是否遵守其制度、流程和评级方法开展业务	30.6%
(2) NRSRO 的利益冲突管理	11.5%
(3) NRSRO 的伦理制度实施	0.0%
(4) NRSRO 的内部监督控制	42.3%
(5) NRSRO 的治理	4.3%
(6) NRSRO 的指定合规官的活动	3.3%
(7) NRSRO 对投诉的处理	3.9%
(8) NRSRO 关于前雇员离职后活动的制度	4.1%
合计	100.0%

资料来源：美国证券交易委员会

四、新版报告在披露竞争和透明度方面的调整

在 NRSRO 竞争方面，新版报告在最新年度数据披露的基础上，增加了部分评级活动数据的同比变化信息，详见表 3。从本质上看，新版报告在评级机构竞争方面的新增信息大部分属于基于过往数据可自行计算得到的信息，没有太多的信息增量，仅是从阅读的角度来看，新版报告给使用者阅读提供了一些便利，节省了报告使用者查阅对比以往报告数据的时间。

表 3 2019 年和 2020 年美国注册 NRSRO 的业务数据比较

	截至 2020 年 12 月 31 日各家 NRSRO 存量评级数量较 2019 年 12 月 31 日存量评级数量的变化率	各家 NRSRO 存量评级数量占全部 NRSRO 存量评级数量的比重变化（2020 年与 2019 年相比）	2020 年各家 NRSRO 信用分析人员（含信用分析主管）的人数较 2019 年的变化率
AMB	0.82%	0.00%	3.9%
DBRS	6.76%	0.18%	-9.9%
EJR	13.81%	0.11%	8.7%
Fitch	-3.42%	-0.47%	1.9%
HR	19.41%	0.01%	21.2%
JCR	4.61%	0.01%	0.0%
KBRA	13.52%	0.09%	2.3%
MIS	-0.52%	-0.23%	5.7%
S&P	0.79%	0.30%	0.1%

资料来源：美国证券交易委员会

在 NRSRO 透明度方面，新版报告增加了更多的内容，包括评级机构提升透明度的一些有益做法以及监管检查中与透明度相关的基本发现等。例如，在有益做法方面，新版报告概括介绍了新冠疫情发生以来 NRSRO 发表相关评论和研究的情况，NRSRO 不仅就新冠疫情对不同行业的发行人和债务的潜在信用影响和评级影响发表观点，而且还发布了与新冠疫情相关的经济趋势和市场趋势评论，对提升透明度发挥了积极的作用。另外，新版报告对 2016 年至 2021 年 NRSRO 检查中的基本发现进行了专项统计，涉及到透明度问题的基本发现有 172 项，平均每年有 29 个基本发现涉及到透明度问题，仅就 2020 年和 2021 年的情况来看，涉及到透明度问题的基本发现分别为 16 项和 18 项，这两年较之前年度有所改善。

五、总结分析

为了回应 IAC 关于提升 NRSRO 检查总结报告透明度的建议，信用评级办公室工作人员推出了新版 NRSRO 报告，将以往的 NRSRO 年度报告和 NRSRO 检查总结报告进行整合，内容上也做出适当调整，在提升透明度方面进行了积极的尝试。一是，改变了以往报告中对 NRSRO 的分组方式，从原来的两组变为三组，依据收入分为大型、中型和小型 NRSRO，使得信息披露更为细化。二是，首次对“基本发现”和“重大规管缺陷”进行定义，增加了新版报告的严谨性。三是，在披露 NRSRO 检查结果时，改变以往以检查领域为主线的方式，变为以 NRSRO 为主线，分别对各家 NRSRO 检查中的基本发现和重大规管缺陷（如有）进行披露。四是，对 2016 年至 2021 年 NRSRO 检查中的基本发现进行统计分析，并将相关信息披露在报告的对应章节。以上是新版报告为提升透明度做出的主要改进，除此之外，还有一些提升阅读便利性的改进，比如，增加业务数据的同比变化信息等，便于报告使用者进行对比分析。

请务必阅读正文之后的免责声明

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