

## 【專題一】

# 後金融海嘯時代信評事業 監理新趨勢

陳怡均 ( 證期局 )  
科 長

## 壹、前言

1900 年 John Moody 先生開始提供證券投資資訊予投資人，可謂信用評等服務之濫觴，之後美國致力西部開拓與鐵路網之建立，鐵路公司以發行公司債方式籌募資金，Moody's 爰提供投資人鐵路債券之信用評等分析，信用評等之使用亦逐漸普及。信用評等服務於金融市場之最大功能，在於提供獨立、客觀、高品質的信用評等分析，減低發行者與投資者，或是借款者與貸款者間資訊不對稱之問題，有助發行人透過直接金融向一般大眾募資，及企業透過間接金融向銀行融資，對於金融市場運作之效率有其不可磨滅之貢獻。尤以近年在證券化商品急速發展下，信用評等對於該等商品之評等，有助證券化之推動，除有助銀行或金融機構以更有效率之方式將貸款等債權，轉換為可為一般大眾投資之商品，對銀行業資產負債管理亦有顯著效益。

97 年美國發生次貸危機後並引發全球金融風暴，金融風暴產生之原因國際間已有許多討論，其中原因之一，在於擔保債權憑證 ( Collateralized Debt Obligation, CDO ) 等資產擔保證券經過投資銀行複雜之設計與包裝後，再透過信用評等機構之信用評等，大量銷售予金融機構與投資機構，當 CDO 表彰之房貸陸續產生違約後，CDO 價值大幅下跌導致金融機構鉅額損失，加上部分金融機構過度財務槓桿運作導致流動性風險。信用評等在 CDO 與 ABS 等證券化商品銷售過程，應扮演之獨立與專業角色遭到質疑，例如評等分析方法未隨客觀因素變化調整、信評資訊揭露不足、與發行者間存在利益衝突等，也因此時代雜誌專刊報導美國金融危機 25

名最該受譴責名單，S&P 的前 CEO 亦列名其中。

有鑑於上開原因，國際間持續研議強化信用評等事業監理相關措施，包括金融穩定委員會（Financial Stability Board, FSB）98 年 6 月發布有關確保信用評等事業監理之全球一致性之相關政策目標、G8 高峰會呼籲強化信用評等機構監理與透明度等，而國際證券監理組織（IOSCO）97 年 5 月修正發布信用評等機構行為準則（Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies），美國證管會、歐盟及日本亦陸續修正或發布信用評等監理規範。整體而言，國際間就信用評等所提改革措施，依性質主要可分為二類，其一為企業自願性遵循之行為準則，例如 IOSCO 97 年 5 月所發布修正之信用評等機構之行為準則；另一類為具強制性之監理規範，包括美國證管會 99 年 2 月修正之信用評等事業機構規範、歐盟 98 年 9 月通過之信用評等機構規範及日本 99 年 4 月修正發布之「金融商品交易法」等。

本文擬分別論述 IOSCO、美國、歐盟及日本有關信評事業監理之改革趨勢，續就我國信用評等事業管理現況及我國信用評等事業管理規則修正方向詳細說明，最後，以對信評事業之期許及建議作為本文之結論。

## 貳、簡述 IOSCO 信用評等事業行為準則

美國次貸擔保之結構性商品引發全球金融風暴，IOSCO 針對結構性商品之評等所突顯之問題，於 97 年 5 月修正信用評等事業行為準則，幫助信用評等機構加強其評等程序及方法以確保評等之誠信、透明度以及避免利益衝突，其修正重點包括：

### 一、評等程序的品質及誠信

- （一）禁止信用評等分析師參與結構性金融商品之設計及建議。
- （二）採用合理的方式以確保使用之資訊足以支持信用評等，若金融商品之歷史資料受限，則須以顯著的方式註明評等受限。
- （三）定期檢視評等所使用之方法及模型以及相關重大變更。
- （四）設立機制以確保對結構性金融商品降低評等時所作之決策是客觀的。
- （五）確保信用評等之分析師有足夠的知識與經驗。
- （六）建立新產品檢視功能以區分不同於現行評等商品之架構。
- （七）當結構性商品所表彰之資產風險特性改變時，評估現行使用的評等方法及模型是否適當。
- （八）確認足夠資源以監測及更新評等。

### 二、信用評等的獨立性及利益衝突之避免

- （一）避免發行人選擇對自己有利評等機構（ratings shopping），揭露發行人與評等公司間之互動訊息。

- (二) 揭露對評等機構之年營業收入貢獻超過 10% 者 (包括發行人、創始機構、商品設計機構、承銷商、其他客戶及分支機構等)。
- (三) 設立機制檢視離職分析師過去之工作內容。
- (四) 定期檢視補償政策及分析師職務的執行以避免損及信用評等之中立性。

### 三、信用評等事業之責任

- (一) 揭露可靠且足夠執行評等的資訊以幫助投資人比較不同評等機構之表現。
- (二) 區隔結構性金融商品之評等。
- (三) 揭示個別評等意見的屬性及其限制。
- (四) 充分揭露有關結構型金融商品的損失及現金流量分析，暨其對評等假設的敏感度。
- (五) 揭露評等的主要方法。

### 四、揭露行為準則及與市場參與者的溝通

信用評等機構應於其網頁顯著處連接其行為準則並揭露使用的方法及歷史資訊。

### 參、美國信用評等事業之管理

長期以來美國對信用評等機構(NRSRO)採自律管理原則，美國國會於 95 年通過信用評等機構改革法案，重新定義 NRSRO 並授權美國證管會直接監管權限，嗣後美國證管會採行一連串之改革措施，包括要求 NRSRO 向美國證管會申請。

一、美國證管會依據「信用評等改革法」之要求，於 96 年 6 月訂定「NRSRO 信評機構之監理」，其對 NRSRO 之主要監理規範包括：

- (一) 註冊申請：向 SEC 註冊為 NRSRO 應檢附公司分析師人數、評等分類、參與信用評等之成員、法規遵循主管等資訊。嗣後相關申請註冊之資料如有異動，應即提出更新。
- (二) 紀錄保存：附屬於評等報告之相關資料、評等程序與方法、作出評等結論之內部紀錄、行銷文件、與評等相關之內部外部聯繫文件，應於製作後至少保存 3 年。
- (三) 年度財務報告：NRSRO 應於會計年度結束後 90 天提供年度財務報告予 SEC，其內容包括 NRSRO 本身經查核簽證之合併財務報告、母公司未經查核之財務報表、信評機構未經稽核之營收資訊、辦理信評分析相關費用資訊及該 NRSRO 自前 20 大發行人所收取之信評收入明細。
- (四) 防範濫用重要非公開資訊：信評機構應訂有避免內線交易與散布非公開資訊等政策。

(五) 利益衝突之管理：

1. 揭露利益衝突情形，包括：發行人同時對信用評等與其他服務付費及信評事業之利益衝突管理政策。
2. 禁止信評之情形：NRSRO 不得對其關連企業、付費超過該信評事業收入來源 10% 之客戶、與信評分析師有直接關連（包括持股或聘僱關係）之企業提供信評服務。

(六) 不公平、脅迫或濫權行為之禁止：NRSRO 不得以信評服務作為換取其他服務之對價、對有競爭關係之業者進行信用評等。

二、次級房貸風暴爆發後，市場與監理機關均批評信評機構在評定資產擔保證券（ABS）、房貸擔保證券（MBS）及抵押債務證券（CDO）等結構型商品之信用等級時，相關假設有結構性錯誤，且信評機構與受評機構之利益衝突關係仍欠透明，SEC 爰於 98 年 2 月發布 NRSRO 監理修正規範（SEC final NRSRO rules），重點包括：

(一) 加強資訊揭露：

1. 提供各類受評資產歷史評等，並比較初始評等與嗣後撤銷評等後發生公司違約之相對統計資料。
2. 在決定結構型金融交易之信用評等等級時，對該交易所涉相關資產之求證程度。
3. 對結構型金融交易之發起人品質之評估佔評等等級決定之比重。
4. 揭露續後評等之監視過程，包括是否用不同模型去監督及檢測信評結果。
5. 揭露 96 年 6 月 25 日（信評法生效日）後受評者之信評歷史資訊，另考量販售信評資料下載之收入，規定評等後 12 個月即不須再對前開資訊揭露。

(二) 評等歷史資料之保存：

1. 於各成員自己之網站應至少隨機公開揭露 10% 之受委託評等公司之信用評等相關資料，並須於該評等結果出爐後 6 個月內為之。
2. 保留從初始評等及其續後評等之所有評等紀錄。
3. 如所評等標的係為結構性金融商品，且量化模型係為評等過程中重要因素，應保留該量化模型評等結果與最後對外發布評等結果之差異理由說明。
4. 保留續後信評、監督、改變或撤銷信用評過程中，對信評分析師表現的控訴紀錄。
5. 應保留內部及外部有關信評之初始評定、續後評定、調整評等等級、撤銷信用評等等之溝通資料。

6.提供證管會每年對各種證券所採取信用評等次數之報告。

(三) 利益衝突：

- 1.就 NRSRO 或其從屬公司對發行人、債務人、承銷商所推薦或建議架構之債券或證券禁止信評。
- 2.禁止有參與決定信用評等等級、核決信評使用方式之內部人員參加費用討論、協商及安排。
- 3.禁止參與決定和監督信用評等之信評分析師收受來自受評等之發行人、承銷商、參與發行者之非正常商業活動所產生之禮物（包含招待）累積價值超過美金 25 元。

三、而為降低主管機關對於信用評等之依賴，SEC 於 98 年 9 月發布修正規範，取消部分原有將公司債券區分為「投資等級 ( investment grade )」與「非投資等級 ( non-investment grade )」之規範，一律改稱為公司債券，避免投資人誤解信用評等較高之商品毫無風險。

四、另美國總統歐巴馬於 99 年 7 月 21 日正式簽署參眾兩案所提「Dodd-Frank 華爾街改革與消費者保護法」(以下簡稱金融改革法案)，期重建各界對於金融市場之信心，金融改革法案對於信用評等機構之改革包括：

(一) 信用評等機構之管理：在 SEC 下建立信用評等辦公室，對 NRSROs 至少每半年檢查一次並公布結果。禁止信評事業負責法規遵循的人員參與信用評等、信用評等方法或行銷信用評等之工作，其薪資必須與信評機構之獲利狀況無關，以確保其獨立性。NRSROs 必須繳交年報給 SEC，內容必須包括對內控有效性的評估及 CEO 之認證，如果 NRSROs 無法持續詳實地做出評等，SEC 將有權吊銷或撤銷 NRSROs 的登記。此外，新的監管規範要求評等分析人員需通過資格考試，且須持續接受教育，並取消許多法規強制要求使用 NRSRO 之信用評等，鼓勵投資人自行分析。如果信用評等機構故意或因疏失而未能給出合理的評估結果，投資者可以對評等機構提起訴訟。

(二) 信用評等機構之內部控制與管理：

- 1.NRSROs 的董事會至少有半數需為獨立董事，且與信用評等事業無財務上的利害關係，董事會必須負責監督下列方法與流程：
  - 利益衝突之管理
  - 評等之決定
  - 內部控制之有效性
  - 薪酬與升遷
- 2.SEC 將對評等機構在評等時所使用的程序與方法有所規定，評等機構必須確保每個評等都符合由其董事會通過之評等方法與程序，當評等



程序或方法有改變時，評等機構必須公開說明改變的原因，而且新評等程序或方法須需運用在所有適用的評等中，包括目前的評等。評等機構必須告知使用者目前評等程序及方法的版本、何時做了評等程序及方法的改變及對於現行評等結果之影響、評等程序及方法有重大瑕疵時對評等結果的影響等。

- (三) 資訊揭露規範：為了評等正確性及可比較性，SEC 將要求所有評等機構公布初始評等與之後變動的資訊揭露，這些資訊揭露包括確認所有評等內容並無受到其他任何商業活動的影響且評等是基於衡量受評標的風險與優勢，上述揭露必須具備可比較性且對有經驗投資人是清楚表達的。在發出評等時，評等機構必須附上表格揭露以下資訊，其中包括：對評等方法流程的假設、決定評等所使用的資訊、用來管理監視的報告及任何幫助使用者了解評等的資訊。結構型商品的發行人或承銷商必須公布任何手邊擁有的第三人對於該商品的報告，該報告提供評等機構發出評等的認證，且確保評等有仔細被審閱過。新法案要求所有聯邦機構審查並修訂對於必須參考信用評等的法規，並且以另一套衡量信用的標準來取代，每個聯邦機構必須在一年內對國會報告這些修訂。

#### 肆、歐盟對於信用評等事業之監理

歐盟執委會 (EC) 亦於 98 年 4 月 23 日明定對信用評等機構監理之管理規則 (Regulation 1060/209)，於 98 年年底生效，其規範重點包括：

- 一、註冊：所有信用評等機構必須向歐洲證券監理委員會 (Committee of European Securities Regulators；簡稱 CESR) 辦理登記註冊後，相關之評等方得被歐盟金融市場採用。由 CESR 與相關歐盟會員國證券監理機關共同審核信用評等事業之註冊申請案及其日常監理。監理機構應建立有效之監理機制，以管理信用評等。
- 二、獨立性及避免利益衝突：信評機構監督其信評之發布應維持獨立性暨避免任何利益衝突，包括來自於管理者、員工或直接、間接具控制力之人。
- 三、確保直接參與信評之員工有足夠的知識及經驗，並且不可參與費用之協商；分析師輪調及評等委員會的薪酬不可與信評機構之收入相關聯。
- 四、信用評等機構不得提供顧問服務、須具足夠且適切之資訊以評等相關金融工具，且信用評等機構須揭露評等使用的方法、模型及假設等資訊。
- 五、評等機構必須及時的揭露所有不繼續評等之決定；而對結構性商品之評等必需採用特殊之模型以為評等，且該等商品須與其他類別之評等作區隔。
- 六、必須每年對外公布透明度報告，並建立內部機制，以符合其評等品質，其一般及定期揭露事項：

- 已存在或潛在的利益衝突。
- 對於評等核心業務以外的附隨服務的定義。
- 薪資安排政策。
- 評等方法、模型與關鍵假設以及它們的實質變化。
- 任何運作上、程序上的實質變動。
- 每半年揭露有關各評等種類歷年的違約比率資料以及這些種類的違約比率是否有進行更新。
- 每年揭露其收益來源的前二十大委託人名單以及委託人所支付的費用達到信評機構年收益一定比率的委託人。

七、評等機構需建立獨立負責監視評等獨立性、利益衝突及法令遵循之管理當局，信用評等機構董事會中必須有至少 2 席之獨立董事，且其薪酬不得與該信用評等機構之營運績效相連結。該獨立董事之任期不得超過 5 年，其中至少 1 位應具備證券化或結構型金融商品之專業背景。

上開管理規則歐盟執委會嗣於 99 年 6 月 2 日再提出修正草案，其再修正部分說明如下：

- 一、鑒於歐洲證券監理委員會（CESR）改制為歐洲證券及市場監理總署（European Securities and Markets Authority；簡稱 ESMA），故將辦理信用評等機構登記註冊之機關由 CESR 變更為 ESMA。
- 二、辦理信用評等之監理機關由 CESR 與相關歐盟會員國證券監理機關共同審核信用評等機構之註冊申請案及其日常監理變更為 ESMA 統一審理及監理。
- 三、結構型商品之發行機構，應將其提供予信用評等機構之相關資料，亦提供予其他有興趣之信用評等機構，以利渠等發布「主動提供之評等」（unsolicited ratings），藉以強化信用評等產業間之競爭及提高信用評等資訊使用者之保護。

## 伍、日本對於信用評等事業之監理

日本於 98 年 3 月修正發布「金融商品交易法」，其中有關信用評等之相關修正內容包括：

- 一、導入信用評等業者註冊制：
  - （一）從事信用評等業務之法人等可向主管機關進行登錄。
  - （二）為確保信用評等業務能夠公正且適切地執行，主管機關須建立完善的信用評等制度，制定登錄條件及登錄程序等，並規定拒絕登錄的理由，以拒絕不符合登錄條件的法人等。
- 二、建立信用評等業者業務相關規定
  - （一）信用評等業者、其董、監事及使用人，必須以獨立的立場，公正且誠實地執行業務。

- (二) 信用評等業者為公正且適切執行信用評等業務，有義務建立執行業務發生利益衝突等之防止措施以及完善的業務管理制度。
- (三) 信用評等業者不得將自己的名義出借給他人執行信用評等業務。
- (四) 信用評等業者、其董、監事及使用人，如對於信用評等對象之相關事項，具有一定利害及一定密切的關係時，禁止對該信用評等對象進行信用評等及閱讀相關資料等行為。
- (五) 信用評等業者從事信用評等業務，必須制定及公布給予評等等級的方法、信用評等之方針、提供說明書類之公眾閱覽及資訊揭示，並且遵循信用評等方針等執行信用評等業務。

三、建立信用評等業者之相關規範及監督制度：

- (一) 信用評等業者必須編製年度營業報告書並向主管機關申報。
- (二) 信用評等業者於每事業年度，必須編造記載業務狀況相關事項之說明書類並公告之。
- (三) 主管機關應建構對信用評等業者之提出報告、業務檢查、業務改善命令、業務停止命令、登錄取消等監督之相關規定。

四、金融商品交易業者如採用未註冊之信用評等業者所作之信用評等，有義務告知顧客該信用評等為未註冊信用評等業者所為評等。

附表：國際間對於信用評等事業所提相關改革彙整表

國家/組織類別	IOSCO	美國	歐盟	日本
強化資訊揭露	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 採用合理的方式以確保使用之資訊足以支持信用評等，若金融商品之歷史資料受限，則須以顯著的方式註明評等受限。</li> <li>• 揭露對評等機構之年營業收入貢獻超過10%者（包括發行人、創始機構、商品設計機構、承銷商、其他客戶及分支機構</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 揭露受評者之所有信評歷史資訊，其中屬發行人付費者，應於評等報告完成12個月內為之，非屬發行人付費者，則應於評等報告完成24個月內為之。</li> <li>• 信評機構網站應以XBRL形式，至少隨機公開揭露10%有效之發行人付費信用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 信用評等機構須揭露評等使用的方法、模型及關鍵假設，使用的資訊及來源需足夠且可靠。</li> <li>• 評等機構必須即時揭露所有評等結果或不繼續評等之決定。</li> <li>• 對結構型商品之評等須與其他類別之評等作區隔。</li> <li>• 對信用評等機構主動提供之</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 信用評等業者從事信用評等業務，必須制定及公布給予評等等級的方法、信用評等之方針、提供說明書類之公眾閱覽及資訊揭示，並且遵循信用評等方針等執行信用評等業務。</li> <li>• 信用評等業者於每事業年度，必須編造記載業務狀況相關事項之說</li> </ul>



國家/組織類別	IOSCO	美國	歐盟	日本
	<p>等)。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 揭露歷史評等資訊使投資人得比較不同評等機構之表現。</li> <li>• 區隔結構型金融商品之評等。</li> <li>• 揭示個別評等意見的屬性及其限制。</li> <li>• 充分揭露有關結構型金融商品的損失及現金流量分析，暨其對評等假設的敏感度。</li> <li>• 應公開揭露評等之程序、方法及假設。</li> <li>• 信用評等機構應於其網頁顯著處連接其行為準則、使用之評等方法及歷史評等資訊。</li> </ul>	<p>評等相關資料，並須於該評等結果完成後6個月內為之。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 每年於網站揭露自受評單位收取非信評收入之統計資料。</li> <li>• 要求信用評等機構揭露評等方法論、委外作業及評等歷史紀錄。</li> <li>• 揭露利益衝突相關資訊：包括發行人同時對信用評等與其他服務付費及信評事業之利益衝突管理政策。</li> <li>• 揭露續後評等之監視過程，包括是否使用不同模型去監督及檢測信評結果。</li> <li>• 於決定結構型金融商品信用評等時，應併揭露對所涉資產之查證情形。</li> </ul>	<p>評等 (unsolicited ratings)，須與其他類別之評等作區隔。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 結構型商品之發行機構，應將其提供予信用評等機構之相關資料，亦提供予其他有興趣之信用評等機構，以利渠等發布主動提供之評等，藉以強化信用評等產業間之競爭及提高信用評等資訊使用者之保護。</li> <li>• 每年揭露收入占信評機構年營收超過5%之受評單位、揭露其收益來源的前二十大委託人名單</li> <li>• 年度終了3個月內公布透明度報告 (transparency report)。</li> </ul>	<p>明書類並公告之。</p>
強化信評事業責任與信評品質	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 定期檢視評等所使用之方法及模型。</li> <li>• 確保評等委員會成員具充分</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 提供各類受評商品歷史評等，並比較初始評等與嗣後撤銷評等後發</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 規範信評事業應揭露評等方法、模型與關鍵假設以及它們的實質變</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 主管機關須制定信用評等機構登錄條件及程序等，並規定拒絕登錄的</li> </ul>

國家/組織類別	IOSCO	美國	歐盟	日本
	<p>之專業知識與經驗。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 設立機制以確保對結構型金融商品降低評等時所作之決策是客觀的。</li> <li>• 建立新產品檢視功能以區分不同於現行評等商品之架構。</li> <li>• 當結構型商品所表彰之資產風險特性改變時，評估現行使用的評等方法及模型是否適當。</li> <li>• 確認有足夠資源以監測及更新評等。</li> </ul>	<p>生公司違約之相對統計資料。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 每年向 SEC 申報對於 5 個評等類別調整評等之次數。</li> <li>• 信評機構應提供其他信評機構免費進入網頁查詢其正進行初次評等之有價證券基本資訊。</li> </ul>	<p>化。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 信評事業應採用適當措施，確保信用評等之發出，係建立於與評等分析相關資料均充分之完整分析。</li> <li>• 評等事業應使用精確、具系統性、連續性且可以歷史資料驗證之評等方法。</li> </ul>	<p>理由，以拒絕不符合登錄條件的法人等。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 主管機關應建構對信用評等業者之提出報告、業務檢查、業務改善命令、業務停止命令、登錄取消等監督之相關規定。</li> </ul>
<p>防範利益衝突 (獨立性)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 避免發行人選擇對自己有利評等機構，結構型商品評等報告應揭露發行人與評等公司間之互動訊息。</li> <li>• 設立機制檢視離職分析師過去之工作內容。</li> <li>• 定期檢視薪酬政策及分析師職務的執行，以避免損及信用評等之中立性。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 禁止法規遵循人員參與信評、方法論設計及銷售行為，避免利益衝突。</li> <li>• 禁止信評機構對付費超過其收入來源 10% 之客戶、與信評分析師有直接關連者、信評機構之關連企業進行評等。</li> <li>• 信評機構或其關係人如有提供受評企業、</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 信評機構不得對其關係人提供信評。</li> <li>• 參與信評之員工不可參與信評費用之協商。</li> <li>• 分析人員輪調及評等委員會的薪酬不可與信評機構之收入相關聯。</li> <li>• 分析人員不可參與結構型商品之設計或建議。</li> <li>• 信評機構不得對受評單位提</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 信用評等業者、其董、監事及使用人，必須以獨立的立場，公正且誠實地執行業務。</li> <li>• 信用評等業者為公正且適切執行信用評等業務，有義務建立執行業務發生利益衝突等之防止措施以及完善的業務管理制度。</li> <li>• 信用評等業者從事信用評等</li> </ul>

國家/組織類別	IOSCO	美國	歐盟	日本
	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析人員不應參與結構型商品之設計或建議。</li> <li>信用評等部門應與其他部門，例如諮詢部門，於運作及組織上嚴格區隔。</li> </ul>	<p>證券發行人、承銷商或贊助商有關企業與法律架構、資產、負債或業務相關諮詢服務，則信評機構不得為其提供信評服務。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>禁止參與決定信用評等等級、核決信評使用方式之內部人員參加費用討論、協商及安排。</li> </ul>	<p>供有關企業與法律架構、資產、負債或業務相關諮詢服務。</p>	<p>業務，必須制定及公布給予評等等級的方法、信用評等之方針、提供說明書類之公眾閱覽及資訊揭示，並且遵循信用評等方針等執行信用評等業務。</p>
保存評等歷史資料		<ul style="list-style-type: none"> <li>紀錄保存（3年）：附屬於評等報告之相關資料、評等程序與方法、作出評等結論之內部紀錄、行銷文件、與評等相關之內部外部聯繫文件。</li> <li>保留從初始評等及其續後評等之所有評等紀錄。</li> <li>如所評等標的係為結構型金融商品，且量化模型係為評等過程中重要因素，應保留該量化模型評等結果與最後對外發布評等</li> </ul>	<p>下列資料應保存5年：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>參與評等報告之相關人員資料。</li> <li>信用評等收費資料。</li> <li>信用評等報告訂購者資料。</li> <li>評等報告之作出程序與使用之方法論</li> <li>作出評等結論之內部紀錄、行銷文件、與評等相關之內部外部聯繫文件。</li> <li>法令遵循紀錄與程序。</li> </ul>	

國家/組織類別	IOSCO	美國	歐盟	日本
		結果之差異理由說明。 • 保留續後信評、監督、改變或撤銷信用評過程中對信評分析師表現提出控訴之紀錄。 • 應保留內部及外部有關信評之初始評定、續後評定、調整評等等級、撤銷信用評等等之溝通資料。		

## 陸、我國因應各國信評事業改革趨勢所為之作為

信用評等事業於我國之發展，肇始於 80 年全國金融會議的討論，為鼓勵國內公司發行公司債與配合開放外國法人來台發行公司債，爰將信用評等制度之建立列為重點工作之一，故配合政府發展台灣成為亞太金融中心之政策，財政部於 85 年 4 月成立「建立信用評等制度籌設委員會」，並於 86 年 4 月 30 日發布「信用評等事業管理規則」，同年 5 月 29 日我國台灣第一個信用評等機構-中華信用評等公司正式成立。我國目前信用評等機構有二家，一為標準普爾（S&P）子公司中華信評，另一家則為惠譽（Fitch）國際信用評等股份有限公司台灣分公司，至於三大之一的穆迪信用評等（Moody's），則基於市場與營運等考量，於 99 年 5 月結束於我國之營業。

在對信用評等事業之監理方面，我國於 86 年 4 月即已訂定「信用評等事業管理規則」，該規則係依據證券交易法第 18 條授權訂定，就信用評等事業之設立條件、申請核准程序、財務業務管理等予以規範，相較於國際間近年來始強化對信用評等事業之監理規範，我國之建立可謂相當早，另依據管理規則第 11 條規定，金管會並就信評事業業務章則應記載事項訂有「信用評等事業業務章則重點規範內容」，此外，信評事業因屬證券服務事業，並應遵循「證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則」規定。

有鑒於信用評等業務及責任日益加重，復以國際間於次貸風暴發生以來陸續發布法規強化信用評等事業之監理，為提升國內信用評等品質水準及健全信用評等事

業發展，金管會經參酌國際先進國家對信用評等事業之管理制度及國內實務環境之變遷，於 99 年 10 月 28 日修正發布管理規則，修正重點包括：

### 一、健全信用評等事業內部控制制度

規範信用評等事業內部管理控制制度應包括評等獨立性、利益衝突及法令遵循等相關規範，另規範內部控制及內部稽核計畫除應依證券暨期貨市場各服務事業建立內部控制制度處理準則辦理外，尚應包括信用評等程序之管理、評等獨立性之遵循制度與執行、應辦理資訊公告作業之控制及法令遵循制度之執行等項目。且應於該管理規則修正施行後 6 個月內，修正公司業務章則及調整內部控制制度報會備查。

### 二、強化信用評等事業揭露資訊

規範信評事業應定期及不定期辦理資訊公開之範圍與項目，並規範結構型商品及非屬受評者主動要求產生之信用評等須採取適當標示與一般評等區隔。

### 三、強化信用評等結果可靠性

增訂信用評等事業應定期由評等委員會檢視信用評等模型及方法之適當性。

### 四、防範利益衝突

為強化信用評等事業執行評等業務之獨立性，增訂信用評等事業、評等委員會及信用評等事業人員利益衝突防範等相關規定。

### 五、評等資料之保存

增訂信用評等業務相關資料，包括評等方法、評等報告、參與評等人員、評等過程相關討論與聯繫資料，應至少保存五年。

### 六、財務業務檢查

增訂主管機關得隨時命令信用評等事業提出財務、業務報告或直接檢查其財務、業務之規定。

### 七、其他

包括修正信用評等事業發起人、董事、監察人或經理人之消極資格條件、向金管會申報年度財務報告之時限由營業年度終了前 4 個月提前為 3 個月等。

## 柒、結論與建議

信譽為信用評等機構存在之核心價值，信用評等事業就所評等之金融商品或有



價證券發行人依循信用評等模型、方法及程序就相對信用風險表示評等意見，有助於消弭資金供給者與需求者資訊不對稱之情形。本次修正信用評等事業管理規則，將使國內 2 家信評機構相關評等業務之執行，包括信評之評等過程與結果公布，將更為透明化，有助投資人於投資決策過程作出適當判斷。惟要真正達成修法目的，除了法律規範外，仍有賴於信用評等事業之內部自律管理機制之發揮，未來信用評等事業除應依法儘速於 6 個月內（於 100 年 4 月 27 日前）依金管會甫於 100 年 1 月 31 日修正發布之信用評等事業章則應行記載事項之規定，修正其業務章則外，並應建立有關評等程序之管理、評等獨立性及相關資訊公告作業之內部控制制度。此外，信用評等事業並應加強與評等資訊使用者之溝通，使投資人更為瞭解信用評等扮演之功能及評等資訊之內涵，在此期許信用評等事業於金融市場運作，能繼續扮演獨立客觀之角色，使金融市場發展更為健全。

