

【專題三】

「信用評等事業管理規則」暨 「信用評等事業業務章則重點 規範」修正重點

黃仲豪 (證期局 稽核)

壹、前言

信用評等事業於金融市場，係扮演提供獨立性之信用分析，供市場參與者進行投資或其他經濟決策參考之重要角色。97 年美國發生次貸危機後並引發金融風暴，信用評等事業未能提醒投資者瞭解結構性商品等金融商品之潛在風險，暴露信用評等事業存有信評方法不周延、信用評等事業監理強度不足、利益衝突防範、透明度不足等缺失。有鑑於此，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 月發布修正信用評等機構行為準則 (Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies)，美國證管會 (SEC)、歐盟 (EU) 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，歸納相關改革規範，就信評事業監理部分可分為五個面向：

一、強化資訊揭露

規範信評事業應定期與不定期揭露資訊，定期資訊如評等使用之方法、模型、假設及其變化、評等種類違約率、前十大客戶等；不定期資訊例如評等結果之發布、中斷或變更等，且屬結構型金融商品及主動提供之評等者應予區隔等。

二、強化信評事業責任與信評品質

包括信評事業應定期檢視評等使用之方法及模型、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等、信評事業應向主管機關申報年度業務報告等。

三、防範利益衝突

包括禁止信評事業對其關係企業從事信用評等、禁止參與決定信用評等員參加信評費用討論、禁止參與信用評等之分析師收受來自受評單位之餽贈、禁止信用評等分析師參與結構性金融商品之設計及建議等。

四、保存評等歷史資料

包括評等程序及方法、信用評等之初始評定、續後評定、調整評等及撤銷信用評等資料、參與評等決策人員、受評者申覆資料等。

五、法規應減少對信用評等之仰賴

建議主管機關應審慎規範採用信評作為審核金融商品之規定，減少法規對信用評等之仰賴，因信用評等係提供信用風險評估，尚非對投資標的提供保證，主管機關如規範以信評作為發行金融商品之條件，應注意避免誤導投資人以評等結果為判斷投資之依據。

貳、信用評等事業管理規則修正重點

信用評等事業管理規則（下稱管理規則）自 86 年 4 月 30 日發布施行後，嗣於 91 年 4 月 17 日修正發布部分條文，該次修正要點包括：修正發起設立信用評等機構之最低實收資本額及國際知名信用評等機構來臺設立分支機構專撥營業所用資金之最低數額為新臺幣五千萬元、增列信用評等事業經營業務範圍及評等標的範圍、修正信用評等事業之發起人、董事、監察人、經理人等人員消極資格規範及其法律效果，及加強其行為規範及加強信用評等機構財務、業務面之報備事項等。

如同前述，國際間於金融風暴發生以來陸續採行強化信用評等事業監理措施，且信用評等業務及責任日益加重，為提升國內信用評等品質，健全信用評等事業發展，行政院金融監督管理委員會（下稱：金管會）經參酌國際監理規範及衡酌國內

信用評等事業發展現況，於九十九年十月二十八日修正發布管理規則，修正內容包括：

一、強化信用評等事業揭露資訊

- (一) 規範信用評等事業應定期及不定期辦理資訊公開之範圍與項目，信用評等事業除應於每營業年度終了後三個月內公告營業報告書，並應公告信用評等結果、方法及關鍵性假設，且信用評等結果之發布、中斷或變更，信用評等事業應即時辦理公告，並應併同公布過去五年之歷史評等結果，另信用評等方法及關鍵性假設發生變動時亦應即時辦理公告。(修正條文第十五條第一項)
- (二) 考量信用評等結果依據之資料可能有受限，且可能無法充分反映總體面等系統性風險，爰規定信用評等事業辦理信用評等相關公告時，應註明分析資料受限情形及信用評等無法反映之風險，另因結構型商品及非屬受評等機構主動要求產生之信用評等與一般受評機構評價模式不同，爰規定該等信用評等須採取適當標示以為區隔。(修正條文第十五條第二項)

二、健全信用評等事業內部控制制度

- (一) 規範信用評等事業業務章則之內部管理控制制度，其內容應包括評等獨立性、利益衝突及法令遵循等相關規範。(修正條文第十一條第一項第二款)
- (二) 規範信用評等事業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、及應辦理資訊公告作業之控制等項目。(修正條文第十六條第二項)

三、強化信用評等結果可靠性

增訂信用評等事業應定期檢視信用評等模型及方法之適當性；當受評等機構或受評等標的所表彰之資產風險特性改變時，應重新評估評等結果之適當性，並為必要處置。(修正條文第十六條第四項)

四、防範利益衝突

- (一) 為強化信用評等事業辦理評等業務之獨立性，增訂信用評等事業不得為其關係企業或已提供諮詢服務之企業或金融商品從事信用評等服務。(修正條文第二十一條第一項)
- (二) 有關評等委員會成員應予迴避情事部分，考量信用評等事業相關業者除受評等機構及受評等標的發行機構外，尚包括創始機構、安排機構及證券承銷

商，爰增訂評等委員會成員如與上開相關業者相關者，亦應予迴避。（修正條文第二十二條第一項）

- (三) 為增強信用評等事業人員之獨立性，增訂參與信用評等事業所評結構性商品評等之相關人員，不得參與該結構性商品之設計及建議，另規範信用評等事業人員不得收受不正利益，此外，董事、監察人、評等委員會成員、經理人、受任人或受雇人等，具有決定信用評等等級、核決信用評等使用方式權限者，均不得參加評等費用討論、協商及安排。（修正條文第二十三條）

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、評等過程相關討論及聯繫資料、最終信用評等結果與量化模組推算結果之差異及評等結果申訴或申覆等，應至少保存五年。（修正條文第二十五條）

六、財務業務檢查

證券交易法第十八條之一雖已規範證券服務事業準用同法第三十八條有關主管機關檢查權之規範，惟為使規範更為明確，爰增訂金管會得隨時命令信用評等事業提出財務、業務報告或其他參考資料，並得直接檢查其財務、業務狀況之規定。（修正條文第二十六條）

七、其他

- (一) 為明確瞭解信用評等事業之業務範圍與經營原則，於修正條文第十一條第一項第六款規定信用評等機構業務章則之評等程序、等級、標準及權責劃分，其內容應包括各項業務信用評等方法論及統計資料庫之建置與運用方式。
- (二) 考量信用評等結果依據之資料可能有受限，且可能無法充分反映總體面等系統性風險，爰於修正條文第十五條第二項前段規定信用評等事業辦理信用評等相關公告時，應註明分析資料受限情形及信用評等無法反映之風險。
- (三) 於修正條文第二十一條增訂信用評等事業不得發布無分析基礎或無合理根據之信用評等報告或資訊，足以影響市場秩序或有損害公益之虞。
- (四) 參考「證券投資信託及顧問法」第六十八條、「銀行負責人應具備資格條件準則」第三條及「保險業負責人應具備資格條件準則」第三條規定，修正第六條有關信用評等事業之發起人、董事、監察人或經理人之消極資格條件。
- (五) 參酌美國證管會對信用評等事業規範，修正第十四條，將信用評等申報年度財務報告之期限，由每營業年度終了後四個月內，縮短為三個月內。
- (六) 考量本規則修正施行後，信用評等事業之公司業務章則與其內部控制制度應配合調整，爰對於本規則本次修正施行前已設立之信用評等事業，給予六個月之緩衝期。

參、信用評等事業業務章則重點規範

配合信用評等事業管理規則於 99 年 10 月 28 日修正發布，依據管理規則第 11 條有關信評事業業務章則應記載事項所訂定之「信用評等事業業務章則重點規範內容」，亦應調整修正，金管會依據管理規則修正條文內容，並參酌國際間監理規範及瞭解信評事業現行實務作業後，於 100 年 1 月 31 日修正發布「信用評等事業業務章則重點規範內容」，並依現行行政規則體例將其名稱修正為「信用評等事業業務章則應行記載事項」，該應行記載事項主要修正內容包括：

一、有關組織結構及部門執掌部分

增訂信用評等機構之評等及行銷管理部門之業務應相互區隔，以減少利益衝突情事。（第二點）

二、有關內部管理控制制度部分

增訂內容應包括評等獨立性、利益衝突防範及法令遵循之相關政策、風險管理政策及評等資料之保存。（第三點）

三、有關人員配置、管理及培訓部分

為強化信用評等機構對人員行為管理，爰增訂信用評等事業須於人員管理制度訂定人員行為準則，另為提升信評人員之獨立性，增訂人員管理制度應包括人員輪調政策及人員薪酬政策。（第五點）

四、有關評等程序及權責劃分部分：（第七點）

- （一）為確保信用評等機構使用之資訊足以支持信用評等之正確性，爰於有關資訊蒐集部分，增訂信用評等機構應確保評等方法、模型及假設，其使用之資訊應足夠且具可信度，倘使用之相關資料受限，信用評等結果公告時應註明分析資料受限情形。
- （二）於分析流程增訂信用評等機構採行之分析方法具精確、系統性、一致性及可驗證等基本要求，且信用評等機構應定期檢視所使用之方法及模型。
- （三）考量現行信評實務作業並非所有申覆案件均應由評等委員會重新召開會議並重行審查，且部分申覆案件有可能係為延遲評等結果公布之時程，修正申覆案件得由評等委員會評估是否重行審議。
- （四）鑑於管理規則第十五條已規範評等結果應對外公開，爰刪除有關評等結果公開應取得受評等機構或發行者同意之規定。
- （五）考量信用評等機構完成信用報告後，仍應持續追蹤分析信用評等結果之適當性與有效性，爰增訂規範信用評等機構應持續檢視評等結果，並應確認具有

足夠資源以監測受評等機構或受評等標的所表彰資產之風險特性，當相關風險特性改變時，應重新評估評等結果之適當性，並為必要處置。

五、有關評等委員會之組織及運作部分（第八點）

增訂信用評等機構應確保評等委員會之成員具充分之專業知識與經驗，並配合管理規則第二十二條及第二十三條有關評等委員會成員消極資格及禁止行為之規範，增訂相關規範，規範信用評等機構應確保評等委員會之成員具充分之專業知識與經驗，且未有信用評等事業管理規則第二十二條、第二十三條或其他經信用評等機構評估涉有利益衝突等情事。

六、有關評等之發布與保密部分：（第九點）

- （一）依原規定受評機構或發行者得要求對於信用評等之結果予以保密，惟依修正後管理規則規範，信用評等結果均應公告，因此保密內容應僅限於信用評等內容涉及商業機密部分，爰將條文修正為受評機構或發行機構得要求對於信用評等內容涉及商業機密部分，予以保密之條件。
- （二）為避免信用評等機構將信用評等過程取得之相關資料作為不當運用，爰增訂規範評等結果與相關資料之運用或發布，應遵循個人資料保護法相關規定。
- （三）考量美國及歐盟均有評等報告發布前應通知受評機構或發行機構，以確認評等報告內容無重大錯誤之規定，且為符合現行實務，爰增訂信用評等機構對於評等結果之發布，應依管理規則第十五條相關規定辦理公告，並得於評等報告發布前通知受評機構或發行機構，俾確認評等報告內容無重大錯誤。

肆、結語

美國於 99 年 7 月通過之金融改革法案（The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act），明確指出信用評等機構未能於金融風暴期間扮演其應有角色，提醒投資者瞭解結構性商品等金融商品之潛在風險，因此除於 SEC 下設立信用評等局專責監理信用評等機構，並對信用評等事業內部控制、獨立性、透明度及違失處分等持續強化監理，以回復投資者對於信用評等之信心，而國際間雖對信用評等機構有許多批評與責難，惟迄未提出能取代信用評等機構於金融市場角色之機制或機構，因此如何透過適當之監理以健全信用評等事業功能俾保護投資人權益，實為國際各監理機關應持續重視之課題。

我國目前信用評等機構雖僅有中華信評及惠譽（Fitch）國際信用評等股份有限公司台灣分公司二家，且信用評等市場規模與衍生性商品發展程度較歐美國家仍屬有限，惟信用評等對於投資人投資有價證券、金融機構貸款予企業及證券化商品之發行等，仍扮演相當重要之角色。金管會本次參酌國際監理趨勢修正「信用評等事業管理規則」及「信用評等事業業務章則重點規範」，大幅改善信用評等資訊透

明度與信評事業之獨立性，有助信用評等報告品質提升與強化對投資人保護，對金融市場之長遠發展亦應有相當助益。



**買賣有價證券應先至公開資訊觀測站
(<http://mops.twse.com.tw>) 查詢
公司財務業務資訊，以維權益。**