

【論著】



國際信用評等事業監理最新發展及我國法令近期修正重點

林家璋（證期局科長）

李岳霖（證期局專員）

壹、前言

信用評等（Credit Rating）係指信用狀況或償債能力之評等，為運用統計方法（Statistical Methods）擬定評等標準，將受評等對象的各項信用屬性資料予以量化，以計算其評分與決定所列之等級，並提供予發行人、投資人與相關對象（如監理單位、債權人等）參考，使用者可依評等等級判斷該標的信用品質之好壞。一般提供此類型評等資訊服務之機構即為信用評等機構（Credit Rating Agency）。信用評等之重點大多為發行體的經營發展能力、資產負債結構及運用管理能力、應付景氣循環能力、損益狀況、產業競爭情形、營運趨勢及籌集資金之財務彈性等。

信用評等的觀念早在 150 年前已在美國形成，後來逐漸演進落實而形成制度體系，並普及到世界各主要國家。美國的信用評等機構雖然在 1900 年即已開始運作，然而是在等到 1930 年代的經濟大恐慌爆發，許多金融機構或債券發生倒閉或違約的情況，存款人與投資人真正面臨且意識到信用風險的存在後，投資大眾才體認到信用評等的重要性，自此信用評等機構才得以真正地發展。目前美、日、歐盟等主要先進國家或經濟體均有信用評等機構設立，惟最具權威機構仍屬美國的 Standard & Poor's（S&P）、Moody's 及 Fitch Group，三者規模最大且國際布局完整，合計之全球市佔率約達 95%，

其歷史淵源流長且評等經驗豐富，加上美國擁有世界最大債券市場，更增加渠等之影響力。

自 2008 年發生全球金融海嘯，及 2010 至 2011 年間出現歐洲主權債務危機（European Sovereign Debt Crisis），G20 高峰會亦呼籲強化信用評等機構之競爭度與透明度等，美國、歐盟及國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）陸續強化對信用評等機構之規範。本文擬分別論述國際間有關信用評等事業監理之改革趨勢，並就我國近期信用評等事業管理規則修正方向及緣由詳予說明。

貳、IOSCO 信用評等事業行為準則（Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies）

一、背景與修訂方向

美國次級房貸引發之全球金融風暴，肇因於結構性商品之複雜設計與高度風險，IOSCO 針對結構性商品之評等所突顯之問題，爰於 2008 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，之後各主要國家陸續修訂對信用評等機構之監理規範。嗣後 IOSCO 考量國際監理趨勢變革，復於 2015 年 3 月公布修訂其信用評等機構行為準則，以持續作為信用評等機構自我管理之國際標準，本次修訂內容涵蓋層面相當廣泛。

二、修訂內容

有關本次修訂之內容概要，分述如次：

（一）強化評等流程之品質及健全性

1. 加強評等流程之品質

信用評等機構發布之信用評等應本於對所蒐集到之資訊進行充分及詳盡之分析，以及使用健全設計之信用評等方法論，且應充分反映相關風險。信用評等機構應採行合理之措施及作業程序，以確保所採用之資訊具備完整性與適足之品質，以維護信用評等之效用與可參考性。

信用評等機構應使內部分析師一致性地採用該機構所建立之評等方法論，於進行個別評等行為時，並應確保作業流程之標準化並避免人為偏

見。信用評等機構應明確定義其信用評等符號並一致性地使用，以使投資人能夠充分瞭解及妥適地參考並運用其所發布之信用評等。

信用評等機構應指派具有專業知識及相關經驗之分析師進行信用評等行為，並應於必要之期間內維護及完整保存評等相關資料及紀錄，以利嗣後可視需要重建完整之評等過程，檢視信用評等機構評等流程是否健全。

信用評等機構應具備足夠之資源以進行信用評估，俾提供一定品質之評等結果，避免發布可能造成誤導之信用分析報告；信用評等機構應評估其自身是否有足夠能力，可以確實評估新型態之受評標的或金融商品。信用評等機構之方法論係評等分析之基礎架構，應足以因應客觀環境之變化並配合評等技術之改良進行調整，且應由其一定層級以上之資深經理人定期檢視其信用評等方法論。

對於已發布之評等，信用評等機構應定期進行續後評等，並對於可能造成評等變動之特定種類事件，於事件觸發時不定期檢視其評等，另應於合理的期間內檢視信用評等方法論、模型或關鍵評等假設變動等對於評等之影響，若評等因此有所變動時，應及時進行評等更新及辦理公告。

若初始評等及續後評等之分析團隊不同，應確保各團隊具備必要的專業知識及資源以執行其分析工作，且信用評等機構對於發布信用評等及報告，以及撤銷信用評等行為，應有相關標準作業程序，以供內部人員遵循。

2. 加強評等流程的健全性

信用評等機構及其分析人員應遵行主管機關法令規範，對於發行人、投資人、其他市場參與者及公眾應具備誠信並維持一定程度之資訊透明。信用評等機構不應雇用誠信有疑慮之分析人員，信用評等事業人員向管理階層陳報發現組織內部有違反法規、人員行為規範或內部程序等情形，信用評等機構應為適當處理。

信用評等機構不應對信用評等結果進行保證，且不應對於所評等結構型商品之設計提供建議。信用評等機構及其員工不應對於客戶承諾信用評等之等級，或以此要求評等客戶付費或購買其他服務。

信用評等機構應建立法令遵循（compliance）單位，並指派資深管理人員負責相關業務之執行，該負責人員之權責及薪資報酬應獨立於信用評等作業流程。

(二) 信用評等機構之獨立性及利益衝突防範

1. 一般性規定及業務區隔

信用評等機構不可因其政治立場、經濟因素或其他潛在理由影響或延滯其信用評等行為。信用評等機構及其員工應運用其專業判斷，維持信用評等之獨立性及客觀性，其信用評等應依據信用評估相關之事實資料來決定。為確保評等行為不受到與評等客戶間之其他業務關係所影響，信用評等分析部門應與其他業務部門有明確的區隔。

2. 管理利益衝突之政策與程序

信用評等機構應採用適當完備之程序及機制以妥善管理利益衝突之情形，包括但不限於：採用發行人付費模式（issuer-pay）以進行信用評等；信用評等機構之信用評等行為可能影響客戶之財務利益；對於受評客戶提供信用評等以外之其他付費服務；在尚未與受評客戶正式簽約前，提供初步評估（initial rating evaluation）；信用評等機構與受評客戶之間，存在有直接或間接之股東關係。

信用評等機構應公開揭露其涉及利益衝突的情形，若該利益衝突之情形與某一特定受評客戶有關，亦應於相關之個別信用評等報告中揭露，另並應公開揭露其營業收入來自受評客戶之相關資訊，以作為評等使用者之參考。

當受評者對信用評等機構有監督權限時（如主權國家），負責與其受評者之官方代表（如主管機關）業務聯繫之信用評等機構員工，應與該參與信用評等或修訂信用評等方法論之員工區隔，以避免評等意見受到影響的情形。

3. 信用評等機構及員工之獨立性

信用評等機構員工之權責劃分以及薪資結構之設計，應有效降低利益衝突情形，例如參與評等流程之員工應避免參與評等收費或業務行銷之討論。信用評等機構及其員工不應從事任何與信用評等行為有利益衝突之有價證券或金融商品交易。

信用評等機構之員工，於其自身、近親與受該員工或近親管理之單位，如持有或交易受評客戶所發行或有利益相關之金融商品，或該員工及近親於近期與受評客戶之關係人有可能產生利益衝突之聘雇或業務等其他

關係時，不應參與或影響信用評等過程。

信用評等機構分析師不應接受或要求客戶饋贈，若信用評等機構員工之個人關係有利益衝突之虞時，應向法遵或其他適當之主管呈報。對於員工於離職後，任職於曾被其評等之公司，或關係密切之金融機構（如創始機構、安排機構或證券承銷商），信用評等機構應檢視該員工先前之評等流程內容，以確認其評等行為係依據相關規範辦理。

（三）信用評等機構對於投資大眾、受評者及相關機構之責任

1. 評等資訊揭露之透明度與及時性

信用評等機構應以淺顯易懂之文字協助投資人及評等使用者了解信用評等之本質及受限制性，以及運用信用評等作為投資或其他財務決策之參考時，所面臨之風險；另信用評等機構不應以主管機關對於信用評等機構之認可或註冊，來作為其評等品質之宣傳或保證。

信用評等機構應充分揭露其方法論及關鍵性假設等資訊，以使評等使用者了解信用評等機構決定其信用評等之方式；若方法論有重要修訂時，應於其施行前進行公告。此外，信用評等機構應公開揭露有關發布評等報告、撤銷評等或關於主動評等（unsolicited credit ratings）之政策及程序，以及各級評等與違約之定義，並應對於結構型商品之評等以不同的符號標示予以區別。

信用評等機構應於發布評等前，告知受評客戶關於該評等決定之重要資訊及主要理由，以提供受評客戶澄清之機會，並及時且一致性地公布其評等結果。

信用評等機構於公布信用評等結果時，應一併揭露對該評等前次更新或檢視的時間，及所採用之主要方法論，於發布或修改評等時，信用評等機構應解釋該評等之關鍵假設及資料，包括財務報表之調整等。另信用評等機構應揭露受評客戶、債務人、承銷機構或安排機構是否參與信用評等作業，若該評等非由受評者所要求而提出者，其評等應有適當之區別。信用評等機構應明確指出各信用評等之屬性及限制，並說明其信用評等受限之情形。

對於結構型商品之評等，信用評等機構應公開揭露有關其損失、現金流量分析及假設之敏感性分析等資訊，以利投資人及其他評等使用者瞭解

該信用評等之評估基礎。

當信用評等機構停止對標的進行評等時，信用評等機構應儘快揭露其不再進行評等之事實及原因，並說明該評等最近一次更新或檢視之時間。

2. 機密資訊之妥適處理

信用評等機構及其員工應禁止非因信用評等作業之目的，而使用或揭露機密及重要非公開資訊；並應採取合理之步驟以保護機密及重要非公開資訊，並避免詐騙、失竊、誤用或不當外流；除非是因應法規要求，信用評等機構及其員工應禁止使用或揭露違反合約或共識之機密資訊。

信用評等機構應具備相關措施以避免違反法規對於機密資料處理之要求，並應禁止其知悉金融商品機密資訊或重大非公開資訊之員工，對該金融商品進行交易，或將該資訊告知他人以利於交易該金融商品。

（四）風險管理機制及員工訓練

信用評等機構應具備風險管理職能，並有一個以上有適當經驗之資深經理人或員工，負責辨視、評估、監控、及報告其營業風險、法律風險、信譽風險、作業風險及策略風險等。原則上該職能應獨立於內部稽核部門，並定期向董事會及資深管理階層報告。

信用評等機構應要求員工，在合理的期間內，持續接受完整規劃的教育訓練，並定期確認員工已完成必要之教育訓練。教育訓練之內容應與員工之職責相關，並應包含人員行為準則、方法論、法令規範、利益衝突之防範、機密及重大非公開資訊之處理等議題。

（五）公眾溝通與申訴處理

信用評等機構應公開揭露其行為準則，當行為準則進行修訂後，信用評等機構應儘速公告並說明其執行情形。另信用評等機構應公開揭露其報酬收取之方式，例如於相關信用評等報告或其他適當的地方，揭露其年度營收有從單一客戶收取超過 10% 之情形。

對於大眾及市場參與者所提出之申訴或抱怨（Appeal & Complaint），信用評等機構應建立一專責單位以及相關之政策與程序，以處理外界之意見。

信用評等機構建立與公眾溝通之功能，有關外界詢問、關切或抱怨之議

題，應予以適當說明，並向管理階層（資深經理階層、董事會）陳報處理情形。

參、美國信用評等事業之管理法規修訂

美國國會在 2006 年通過信用評等機構改革法案（Credit Rating Agency Reform Act），要求美國證券管理委員會（United States Securities and Exchange Commission，SEC）應制定明確的準則來規範信用評等機構成為「國家認可統計評級機構」（Nationally Recognized Statistical Rating Organization，NRSRO）之資格條件，並賦予 SEC 對於 NRSRO 之紀錄保存、利益衝突防範及內部管理流程（如評等程序、評等委員會運作）之監理權力。

經歷 2008 年全球金融風暴之後，美國在 2010 年 7 月通過「多德弗蘭克華爾街改革和個人消費者保護法案」（Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act），增加對於 NRSRO 之要求規範，以強化信用評等機構之公司治理，並增進評等資訊之公開揭露以提高信用評等品質，SEC 並配合於 2014 年 8 月發布相關具體規範，其中包括：NRSRO 應出具內部控制制度執行情形的年度報告、NRSRO 執行長應出具內部控制有效性聲明書、強化行銷部門與評等部門間之利益衝突防範、執行離職評等分析師之回顧檢視、公告評等表現之統計資料與評等方法、加強評等方法論之健全及透明度、強化對資產擔保證券（ABS）發行人、承銷商及第三人之盡職調查事項，與落實評等分析師之培育及訓練，相關修正規範如下：

一、內部控制制度及年度報告書

信用評等機構應建立有效之內部控制制度，另為維護內部控制制度，信用評等機構應定期檢視內部控制制度之有效性，及其是否投入足夠之資源以執行內部控制，且在出現內部控制不足時，及時進行評估。對於未符合內部控制規定之員工，應加強訓練及紀律要求，另應確保能有效呈報未符內部控制規定之情事。

信用評等機構應每年提交內部控制報告，說明管理階層對於內部控制的責任，內部控制的有效性，以及信用評等機構執行長所出具之聲明書。在信用評等機構的年度報告書中，應說明信用評等機構的內部控制情形，包括管理階層對於建立有效內部控制制度的責任，會計年度間之主要內控缺失，以及對內部控制制度有效性的聲明書。

二、評等方法論之品質管理

信用評等機構內部控制之設計應確保方法論有適當之檢視及核可程序。方法論應定期進行檢視，並分析是否需要更新，而在檢視是否需要更新時，評等的績效衡量亦應為是否更新方法論的考量資訊；評等方法論之建立及更新，於施行前應對公眾揭露並進行意見徵詢，使市場參與者能有機會提供對於方法論之建議，信用評等機構並應公開揭露其所收到之諮詢回復意見。

方法論中之量化模型於採用前應進行評估及驗證，採用後應定期檢視以及進行回顧測試。對於信用評等機構之前未曾進行過評等之標的，或對於新產品之評等，信用評等機構應分析其是否具備足夠之能力、資訊及資源以進行該等標的之評等。

在評等行為正式發布前，承辦分析師所進行之信用評等，應由其他分析師或主管進行檢視（例如經由評等委員會進行檢視）。信用分析報告應有足夠之資訊俾利嗣後之檢視或稽核，並可據以瞭解該分析師在決定評等時，是否遵循信用評等機構之程序及方法論。

三、與業務活動相關之利益衝突管理

參與信用評等或發展方法論的人員，不可參與業務或信用評等服務商品之行銷，或受到與業務相關之影響。惟小型信用評等機構可向 SEC 提出書面申請，在特定的情況下豁免前揭之規定，惟前提是 SEC 必須認為因信用評等機構較小，而不宜過度要求信用評等及業務予以區分，且該豁免情形是可符合公眾利益的。另對於違反利益衝突規範的信用評等機構，SEC 可暫停或撤銷該信用評等機構之執照。

四、分析師離職後之回顧檢視（Look-back Review）

信用評等機構應建立相關程序以檢視離職分析師於就任曾受評之發行人或承銷商後，其先前所進行之信用評等是否有受到影響，若有受到影響，應修訂其信用評等。如果金融工具發行人、承銷商或相關機構的員工，曾服務於信用評等機構，並曾於前一年內參與該金融工具之評等，則信用評等機構應進行了解牽涉利益衝突的可能性。

信用評等機構在進行回顧檢視後，為使相關評等免於利益衝突的影響，應迅速決定目前可能受到影響之信用評等是否需予以修訂，並應依循評等方法論予以決定。此外並應迅速進行公告，說明是否修訂目前評等，其修訂後之評等為何，以及利益衝突對該評等之影響。

信用評等機構原則上應於發現評等受到利益衝突的影響後之 15 日內進行修訂或確

認（即不予修訂），若無法於前述時間內完成修訂或確認之決定，信用評等機構應公告將檢視該評等，並說明此評等行動係因該評等受到利益衝突的影響所致。

五、信用評等資訊及信用評等方法論之應用及揭露

信用評等機構應揭露其所發布之信用評等歷史資料，包含初始評等、續後評等、評等升降及日期等資訊，並使評等使用者可就同一評等標的，比較不同評等機構之評等結果，以及該評等之變化情形，並可使評等資料為第三者所使用，以進行獨立分析。

信用評等機構對於信用評等所採用之程序及方法論，需經董事會核可，且評等程序及方法論之發展及修訂時，需符合信用評等機構所訂之政策及程序。當評等程序及方法論有重大改變時，信用評等機構應一致性地適用於目前及未來所有評等分析中；若續後評等可能因方法論修訂而改變時，應考量可能受到影響的評等件數、評等程序及方法論的複雜程度等事項，於合理的時間內完成適用。

信用評等機構應迅速將評等程序及方法論的修訂公告於其公司網站上，包括評等方法論之各次修訂版本、修訂的原因、可能會造成評等變動之可能性、評等程序及方法論之重大錯誤內容，以及可能造成現有評等變動之情形。

六、評等結果、符號及基本假設之揭露

信用評等機構於採取評等行動（包含初始評等、升降評等、確認及撤銷評等）時，應公告評等量化及質化的資訊，包括方法論或評等程序的版本、主要假設及原則、評等可能受限的情形（包含信用評等不考量流動性風險、市場風險等其他風險）等。

信用評等機構應對其所使用之評等符號建立書面政策及程序，以具體說明對於違約機率評估之表達方式，並清楚定義各評等級距中之符號、數字或分數，並一致性地應用於評等結果之表達中。

此外，信用評等機構應揭露評等相關資訊，包含評等所採用數據之可靠性、精確性、品質及受限情形，並出具聲明書以說明決定評等時所採用資訊，以及對於其資訊品質的整體評估。其他揭露項目，亦包括利益衝突之情形、評等潛在波動性、評等歷史紀錄與變化、預期違約機率及預期損失，及評等假設之敏感性等。

七、資產擔保證券之第三方盡職調查（Due Diligence）

資產擔保證券之發行人或承銷商，應揭露第三方盡職調查之結論或調查發現，另進

行盡職調查之第三方應提供認證（certification）予信用評等機構，說明其所進行之盡職調查內容、發現、結論及所應符合之標準，並由信用評等機構揭露該認證內容。

八、評等分析師之教育訓練及測驗

為達到精確之評等分析，信用評等機構應對於參與信用評等之員工提供教育訓練及培植評等經驗，當評等程序及方法論涉及質化分析時，必須具備有效評估及處理來源資訊所需之知識，當涉及量化分析時，必須具備瞭解數量模型所需之專業技術。此外，對於決定評等時所需考量之因素，包括地理位置、產業、法規、標的資產及其複雜性等，亦應具備足夠之知識及經驗。

在進行評等分析時，至少需有一名有三年以上適當經驗的分析師參與，並應對參與評等員工進行定期測驗，以確定其對於信用評等機構之評等程序及方法論有充分之瞭解並具備適當之能力。

肆、歐盟信用評等事業之管理法規修訂（CRAIII）

歐盟對於信用評等機構監理改革的第一階段（CRA I）從 2009 12 月開始，主要目的在防止利益衝突，提高信評品質及增進信評透明度。第二階段（CRAII）則於 2011 年強化歐洲證券及市場管理局（European Securities and Markets Authority, ESMA）監管評等公司的權力及制訂各種監管標準。歐盟第三階段（CRAIII）信評改革，面向則更為廣泛，並已於 2013 年 6 月發布，重點如下：

一、增進資訊揭露透明度

信用評等機構如就評等方法、模型或關鍵假設將有重大變動，應於公司網站公布該等重大變化之內容，並通知 ESMA，且應於網站公告其變動影響及結果之說明。

信用評等機構應揭露對其持有股權 5% 以上者，該等股東持有受評等單位 5% 以上股權之情形等資訊，另應揭露其收費政策，以及對個別客戶就特定評等報告及相關服務之收費情形。

如為非屬受評等機構主動要求產生之信用評等者，應公開揭露受評等機構於評等程序之參與程度及所提供之資訊，另重大訴訟、非訟或行政爭訟事件應定期（每半年）辦理申報。

二、再證券化商品之信用評等機構輪替制度（Rotation）

如屬涉及再證券化商品（re-securitisations）之信用評等報告，信用評等機構就某再證券化商品已簽約出具信用評等報告者，於簽約後 4 年內就同一創始機構擁有之標的資產衍生之再證券化商品，不得出具信用評等報告，但對於小型信用評等機構（員工小於 50 人或年營收小於 1,000 萬歐元）則不受此限。

三、評等方法與品質管理

信用評等機構擬公布受評單位信用評等或展望之變動者，須於 1 個工作日前先通知該等受評單位（原為 12 個小時前），以協助確認是否有誤，另對於國家主權之信用評等，則應於每日股市收盤後與次日開盤前一小時之規定期間內公布。

信用評等機構擬變更評等方法（methodology）時，應送交 ESMA 審核確認是否符合嚴謹（rigorous）、有系統（systemic）及持續性（continuous）等原則，經審核通過後始可採用變更後之評等方法，惟並不代表 ESMA 認可信用評等機構所提出評等方法之適當性。

信用評等機構如果發現評等方法有錯誤時，應該通知 ESMA 及受影響單位，並更正錯誤，如對評等造成影響，應於網站公告。發行人如擬委任 2 家以上信用評等機構，應考量至少其中 1 家是否委任市占率低於 10% 者，並應將是否委任之決定過程建檔保存紀錄。信用評等機構收費不應有歧視並應基於實際成本，且收費金額不應依據所作評級之高低而定。

四、利益衝突防範

對於特定信用評等機構已持有 5% 以上股權之股東，不得再持有另一家信用評等機構 5% 以上之股權（但對同一集團之評等機構不在此限），且該股東亦不得對該評等機構之受評單位提供諮詢服務。

信用評等機構就持有自身 10% 以上股權或對於其財務業務之營運有重要影響者，以及該等內部人所持有 10% 以上股權或擔任董事之事業，對於該等對象均不得出具信用評等報告。

五、歐洲評等平台（European Rating Platform，ERP）

信用評等機構須提交信用評等資訊、評等展望等相關資料予 ESMA，以建立歐洲評等平台公開揭露信用評等機構之評等結果、評等展望及相關比較分析資料，該等資訊將公開由投資人使用，以利其比較發行人或發行體之所有評等，以協助投資人進行決策，

並藉此增進投資人保護及中小型信用評等機構之能見度，使各項評等資訊可於不同信用評等機構間進行比較，增加評等使用者之便利性。

伍、我國「信用評等事業管理規則」等規範修正重點

信用評等事業管理規則自 86 年 4 月 30 日發布施行後，嗣於 91 年 4 月 17 日及 99 年 10 月 28 日修正發布部分條文，該各次修正要點包括：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 5,000 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與其法律效果，並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。

復為因應國際間於全球金融風暴發生以來，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，金融監督管理委員會（以下簡稱金管會）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 104 年 12 月 31 日修正發布「信用評等事業管理規則」，嗣配合於 105 年 4 月 12 日修正發布「信用評等事業業務章則應行記載事項」，修正內容包括：

【信用評等事業管理規則】

- 一、放寬國內信用評等機構設立條件：考量國際間之信用評等機構設立規範並未要求發起人須為國際知名信用評等機構，爰刪除原有關信用評等事業之發起人至少應有一為國際知名信用評等機構之規範，並配合修正申請核發營業執照時應檢附之證明文件，及增訂金管會得不予設立許可或核發營業執照之情形。
- 二、健全信用評等事業之業務經營：規範信用評等事業之業務章則，應增列收費政策、申訴處理機制；信用評等事業之內部控制及內部稽核計畫，應增列非公開資訊之保密措施及申訴處理機制等項目；另應依其管理需要，要求配置適足及適任之經理人及業務人員。
- 三、加強信用評等事業財務報告編製規範及年度申報資料內容：增訂信用評等事業編製年度財務報告，應遵循金管會認可之國際財務報導準則、國際會計準則及相關解釋辦理，並修正其每會計年度終了後三個月內應向金管會申報之資料。
- 四、強化信用評等事業之資訊揭露：增訂信用評等事業應辦理資訊公開之範圍，包括信用評等程序、方法等事項與其發生變動之內容及影響，及初始評等、續後評等、調

整評等與撤銷評等之發生及其依據、可能產生利益衝突之情形等；另對於結構型商品及非屬受評等機構委託產生之信用評等，應就該等類型信用評等之特殊事項，揭露相關重要資訊。

- 五、強化信用評等之品質管理：增訂信用評等事業就其評等方法、模型及關鍵性假設等，於訂定及修正前應評估其適當性。另其所適用之評等方法論及關鍵性假設改變時，應重新評估評等結果之適當性。
- 六、檢視信用評等事業離職人員經手之評等案件：增訂信用評等事業之人員於離職後一年內，如任職於曾參與評等案件之受評等機構或受評等標的之發行機構、創始機構、安排機構或證券承銷商者，信用評等事業須檢視該人員曾參與案件其評等結果之適當性，若有影響應公告利益衝突情形及對於評等之影響。
- 七、強化信用評等事業及從業人員之獨立性與利益衝突防範：
 - (一) 增訂信用評等事業之管理階層及從業人員等，不得以任何方式在創始機構、安排機構或證券承銷商兼職或擔任名譽職位之規定。
 - (二) 規定信用評等事業或其從業人員不得持有或交易具利益衝突情形之有價證券或其他金融商品，亦不得以金管會之營業許可，作為其營業能力及所發布信用評等品質之宣傳或保證，且不得對評等結果進行保證或承諾等；另對於可能產生利益衝突之人員，不得參與評等程序等。

【信用評等事業業務章則應行記載事項】

- 一、配合信用評等事業管理規則第 11 條修正，增訂業務章則應記載事項應包括收費政策及申訴處理機制，並參考 IOSCO 信用評等機構行為準則，訂定相關機制應包含之內容。
- 二、組織結構及部門執掌：參考 IOSCO 信用評等機構行為準則，增訂信用評等機構應設置風險管理、法令遵循及申訴處理等部門或職能，並規定評等分析部門與可能產生利益衝突之業務（例如：行銷管理部門）應相互區隔。
- 三、內部管理控制制度：配合信用評等事業管理規則第 16 條修正信用評等事業之內部控制制度規定，增訂非公開資訊之保密措施、申訴處理機制等項目，另參考 IOSCO 信用評等機構行為準則，明定評等獨立性、利益衝突防範、法令遵循及風險管理政策應包含之具體內容。
- 四、人員配置、管理及培訓制度：

- (一) 參考 IOSCO 信用評等機構行為準則，明定信用評等事業人員之教育及訓練計畫應包含之基本內容。
- (二) 參考金融消費者保護法第 11 條之 1 及第 11 條之 2 規定，增訂信用評等機構業務人員之薪酬制度，應提報董事會通過，如屬國際信用評等機構在我國境內之分支機構者，應經我國境內之負責人同意。
- (三) 參考 IOSCO 信用評等機構行為準則，增訂參與評等程序等相關人員之薪酬不得與相關業務收入相連結，以增進業務人員之獨立性。

五、評等程序、等級、標準及權責劃分：

- (一) 參考美國信用評等事業監理規範，增訂信用評等事業辦理評等案件，應具備足夠能力、資訊及資源始得承接。
- (二) 參考 IOSCO 信用評等機構行為準則，規定若信用評等機構之初始評等及續後評等之分析團隊不同，信用評等機構應確認續後評等之分析團隊具備足夠能力、資訊及資源以執行分析工作；另增訂信用評等機構對於撤銷評等之情形，應建立相關分析與處理程序。
- (三) 配合信用評等事業管理規則第 16 條修正，規範信用評等機構於訂定或修正信用評等方法、模型及關鍵性假設時應評估其適當性，並應定期檢視及為必要處置。

陸、結語

2008 年全球金融危機爆發後，無數曾被信用評等機構評為投資級（一般為 BBB 以上）的房貸證券化商品和及結構型金融產品，被重新評估後改分類為垃圾級證券。當時輿論認為，信用評等機構長期由國際三大信用評等公司壟斷市場，且可能有採取偏向付費客戶的評等商業模式，是造成全球金融風暴的原因之一。

電影《大賣空》（The Big Short）裡有一幕極為諷刺的場景，一位基金經理人質問一家信用評等機構的主管，為何給予具高度風險的不動產抵押債券 AAA 的最高評級時，戲中戴著大墨鏡的信用評等機構主管急著答說「如果我們不給予這些垃圾商品高等級評等，這些發行機構就會離開我們去找別家信用評等機構了」，而全球最大的信用評等機構標準普爾公司（Standard & Poor's）於 2015 年初與美國司法部（United States Department of Justice）及數個州政府達成和解，就次級房貸債券爭議中的評等疏失，付出約 1.4 億美元的和解金，也讓信用評等機構意識到評等服務須面對嚴格的法律責任。

國際金融市場目前仍相當倚賴信用評等機構的評等服務，儘管去信評化的趨勢使各國監理機關陸續減低法規對信評的依賴，但已運行多年的資本市場習慣仍難於短時間內改變。經過近幾年來美國及歐盟等主要國家主管機關一直在探討有關信用評等機構商業模式、利害衝突與評等程序品質等議題，並透過立法強化對信用評等機構之管理，並賦予金融監理機關更大之權限，透過外部監理、內部控制、產業生態等各面向提升信用評等公司的獨立性與評等品質，相信可以間接對於資本市場的健全運作及風險控管產生正面的作用與影響。

※ 參考資料：

1. 黃天牧、王湘衡，2014年10月，國際證券管理機構組織信用評等機構委員會2014年第2次會議出國報告。
2. 吳友梅、王曉芬，2014年2月，國際證券管理機構組織信用評等機構委員會2013年第3次會議出國報告。
3. 陳怡均，2011年3月，證券暨期貨月刊第29卷第3期：後金融海嘯時代信評事業監理新趨勢。
4. IOSCO, March 2015, Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies.
5. US SEC, August 2014, SEC Adopts Credit Rating Agency Reform Rules.
6. European Commission, June 2013, Stricter rules for credit rating agencies to enter into force.

～價購股東會委託書是違法行為～

以現金或其他利益價購股東會委託書，屬於違法行為！如發現違法取得及使用委託書，可檢附具體事證向集保結算所檢舉，經查證屬實者，最高給予檢舉獎金五萬元，檢舉電話：(02) 2547-3733