

《2011年證券及期貨條例（修訂附表5）公告》及
《2011年證券及期貨（財政資源）（修訂）規則》小組委員會

政府當局就2011年3月8日小組委員會會議上
所提事項作出的回應

引言

本文件就委員在2011年3月8日小組委員會會議上所提的事項，陳述政府當局的回應。

規管目標和架構

2. 我們會在香港設立一個信貸評級機構規管制度，以達致兩個目的：

- (a) **加強保障投資者** - 我們的制度應有助確保公眾可得知的信貸評級獨立、客觀而符合質素要求，讓使用評級的人作出有根據的投資決定。
- (b) **履行國際責任，並讓本港的信貸評級機構擬備的信貸評級，得以繼續在其他司法管轄區使用** - 現時在香港營運的數家信貸評級機構並不受規管。香港理應符合二十國集團訂下的要求，建立一套規管信貸評級機構的制度；該制度並應與其他司法管轄區已採用（或正在設立）的規管模式大體上一致。

3. 要把在本港的信貸評級機構及其個別評級分析員均納入《證券及期貨條例》（第571章，“《條例》”）下的發牌制度，我們在《條例》下加入一類新的受規管活動 - “第10類：提供信貸評級服務”。這些受規管的評級機構與分析員需履行所有一般持牌責任。證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）也獲賦權發布《提供信貸評級服務人士的操守準則》（“《信貸評級機構操守準則》”）。

就具體事項的回應

4. 以下各段，按小組委員會秘書於 2011 年 3 月 9 日的信件中提述的次序，提供委員要求取得的資料。

- 一、請就擬議的信貸評級機構規管制度提供詳細資料，包括但不限於 -
- (a) 信貸評級機構及個人的發牌資格；
 - (b) 違反相關法律要求或操守準則的罰則；
 - (c) 發出有問題評級的刑事及／或民事責任；及
 - (d) 防止／避免利益衝突的措施。

信貸評級機構及評級分析員的發牌資格

5. 證監會需信納信貸評級機構及其評級分析員是適當人選，方會發出牌照。在作出斷定時，證監會除考慮其認為有關的任何事項外，亦需考慮《條例》第 129(1) 條訂出的事項，包括他們的財政狀況及償付能力、他們的學歷或其他資歷或經驗、他們是否有能力稱職地、誠實地而公正地進行有關的受規管活動，及他們的信譽、品格、可靠程度及在財政方面的穩健性。上述資格詳見於證監會網頁 (<http://www.sfc.hk>) 發布的《適當人選的指引》及《勝任能力的指引》。

罰則、刑事及／或民事責任

6. 根據《條例》第 194 條，如某受規管人士被裁定犯失當行為或並不適當繼續為受規管人士，證監會有權對該受規管人士(包括持牌信貸評級機構、其持牌代表及負責人員以及管理層員工)採取紀律行動。有關的紀律處分權力包括 -

- 撤銷牌照；
- 暫時吊銷牌照；
- 公開地或非公開地作出譴責；
- 永久或在一段指定期間內禁止重投業界；及／或
- 施加罰款，款額為 1,000 萬元或因任何失當行為而獲取的任何利潤或避免的任何損失的三倍(以金額較高者為準)。

7. 持牌信貸評級機構與分析員將需遵守證監會執行的所有適用規則、守則及指引，包括將予頒布的《信貸評級機構操守準則》。一般而言，證監會在考慮持牌信貸評級機構或評級分析員是否有履行其規管責任及是否適合繼續持牌時，會以《信貸評級機構操守準則》作為指引。如持牌信貸評級機構或評級分析員被裁定犯失當行為或並非適當人選，證監會可援用上文第 6 段所述其擁有的紀律處分權力。

8. 在此規管制度下，信貸評級機構或其評級分析員並不會因為提供信貸評級服務而有可能要承擔刑事或民事法律責任。我們認為他們應與其他根據《條例》獲發牌人士所受到的待遇一樣，受到同等的刑事或民事法律責任所約束。現時，《條例》下獲發牌就證券、期貨合約或機構融資提供意見的人士，均無因為提供該等意見時有缺失而負上潛在的刑事或民事法律責任。故此，信貸評級機構也應獲得同等對待。可是這並不表示我們的制度缺乏規管“力度”。

9. 第一，撤銷或暫時吊銷信貸評級機構或評級分析員的牌照，或向其施加巨額罰款，對信貸評級機構或評級分析員來說都是強大的遏制因素，免致他們被誘偏離《信貸評級機構操守準則》下的基本責任。

10. 第二，信貸評級機構和評級分析員假設因疏忽而發出虛假或具誤導性的信貸評級，因而違反對倚賴有關評級的人士應負的謹慎責任，可能需承擔普通法下的潛在民事法律責任。另外，假如他們發出的評級報告載有任何欺詐、罔顧實情或疏忽的失實陳述，誘使他人訂立涉及證券、受規管投資協議或集體投資計劃的交易，他們可能需承擔《條例》第 108 條所訂的民事法律責任。此外，凡公開發表的評級報告載有關於證券或期貨合約的虛假或具誤導性的資料，他們可能需承擔《條例》第 391 條所訂的民事法律責任。

11. 第三，《條例》的刑事條文能夠應用於信貸評級機構及其評級分析員，猶如該等條文能夠應用於根據《條例》獲發牌的其他人士一樣。舉例而言，任何發出明知足以影響市場的評級報告的評級分析員，如預期其評級將對市場造成影響而買入或賣出證券，很可能干犯內幕交易的罪行（《條例》第 291 條）；或如其報告載有虛假或具誤導性的資料，很可能干

犯披露虛假或具誤導性的資料以誘使進行交易的罪行（《條例》第 298 條）。另外，如信貸評級機構及其評級分析員發出的評級報告載有欺詐或罔顧實情的失實陳述，以誘使他人訂立關於證券、受規管投資協議或集體投資計劃的交易，他們很可能需承擔《條例》第 107 條所訂的刑事法律責任。

防止／避免利益衝突

12. 《信貸評級機構操守準則》第 2 部對信貸評級機構及其分析員施加廣泛責任，規定他們需保持獨立及避免利益衝突。該部訂明一些基本的運作原則、程序與政策，加上與個別代表有關的額外規定，予信貸評級機構及其分析員作為依據。例如 -

- 信貸評級機構不得為獲評級實體或與其有連繫人士提供企業或法律架構、資產、負債或相關活動的諮詢或顧問服務（《信貸評級機構操守準則》第 30 段）。
- 信貸評級機構及其任何屬評級機構的聯繫人的合計年度收入有 5% 以上是從單一發行人收取的，該信貸評級機構需作披露（《信貸評級機構操守準則》第 34(b)段）。
- 代表不得與其負責評級的任何實體就收費或付款事宜展開討論或參與有關討論（《信貸評級機構操守準則》第 41 段）。

財政資源規定

13. 國際證券事務監察委員會組織於 2008 年 5 月發出的經修訂《信貸評級機構的操守準則的基本原則》（“《國際證監會組織守則》”），旨在透過確保評級過程的穩健，促進對投資者的保障。值得注意的是就本小組委員會曾討論的資本規定，《國際證監會組織守則》並沒有訂出最低資本規定。這個方法為全球普遍接受，美國、歐洲聯盟（“歐盟”）及澳洲等地均沒有訂出信貸評級機構的資本規定。

14. 當然，本港的情況不盡相同，因為《條例》第 129(1)(a) 條規定證監會在斷定申請人是否為獲發牌的適當人選時，需考慮他們的財政狀況及償付能力。根據《條例》第 116(3)(b) 條，如申請人未能令證監會信納它（倘若獲發牌）將有

能力遵守《證券及期貨 (財政資源) 規則》(第 571 N 章, “《財政資源規則》”), 證監會需拒絕批給牌照。

15. 證監會認為一致性是健全規管的基本元素。鑑於第 10 類持牌人不會持有客戶資產, 對信貸評級機構的資本規定應無異於其他類別受規管活動而不持客戶資產的持牌機構 (即第 4 類 (就證券提供意見)、第 5 類 (就期貨合約提供意見)、第 6 類 (就機構融資提供意見) 及第 9 類 (提供資產管理) 持牌機構)。證監會認為對信貸評級機構在資本規定方面施加不同的要求有欠理據。證監會也相信一致性的原則下, 任何提高資本規定的建議都應該適用於所有持牌機構; 但在現況下, 全盤提高資本規定決乏理據支持。

16. 單就信貸評級機構而言, 證監會相信提高它們的資本要求, 或會促使它們把需按《條例》領牌方可進行的活動, 遷至亞洲區內其他司法管轄區。信貸評級機構因而縮小在香港的業務範圍至進行研究或蒐集資料 (進行這些活動毋需領牌), 而所得資料將被傳送至香港境外的有關聯公司, 在當地擬備評級。這意味著針對本港對象的評級過程, 將於香港以外進行。這並不符合香港的最佳利益。由於有關機構的評級過程在香港規管範圍以外, 證監會無法向其採取行動, 追究在擬備評級報告的過程中一旦出現的失當行為。

17. 其實, 維持《財政資源規則》的規定, 旨在確保持牌機構有充足的財政資源以進行受規管活動; 持牌機構維持的速動資金不擬構成可能給予客戶的賠償金。若要防備所有潛在的申索, 信貸評級機構 (及所有其他類別的持牌機構) 的速動資金要求將必須提高至一個令很多機構難以經營的水平。再者, 證監會看不見高資本規定與高評級標準兩者有何關係。

二、請提供《提供信貸評級服務人士的操守準則》的最新擬稿，並註明任何實質上偏離國際證券事務監察委員會組織發出的《信貸評級機構的操守準則的基本原則》之處。

18. 《信貸評級機構操守準則》會對在本港的信貸評級機構及其評級分析員施加最基本的操守準則。證監會在去年的諮詢工作中已就《操守準則》的初稿諮詢公眾，然後稍作修訂。

19. 《信貸評級機構操守準則》以《國際證監會組織守則》為基礎，但因應香港在監管體制上的差異增加了額外要求(例如香港一向規定從業員亦須申領個人牌照，而其他地區一般不設個人牌照)，同時包含了其他司法管轄區(尤其是歐盟地區)已引入的一些附加規定。值得注意的是無論《國際證監會組織守則》、其他司法管轄區(歐盟、美國、日本及澳洲)已實行的措施，抑或香港的《信貸評級機構操守準則》，都有一個共通點，就是圍繞廉潔穩健、獨立、具透明度及保密的原則。

20. 一般而言，《信貸評級機構操守準則》實質上沒有偏離《國際證監會組織守則》。《信貸評級機構操守準則》已載於**附件**，並註有其與《國際證監會組織守則》的主要差異。

三、請考慮規定信貸評級機構購買專業責任保險，作為保障投資者的措施，亦請提供海外主要市場中任何可供比較的**安排**。

21. 證監會認為規定購買專業責任保險一事，與上文已論述關於就信貸評級機構施加更高資本規定一事，會引起相似的事項。

22. 證監會獲告知，其他主要司法管轄區均沒有籠統地規定信貸評級機構須購買專業責任保險，在美國、歐盟及日本均如是。在澳洲，獲發牌為金融產品顧問的公司如有服務零售客戶，就要購買專業責任保險。由於澳洲的信貸評級機構獲發金融產品顧問牌照，它們如有服務零售客戶，就要購買專業責任保險。因應這要求，在澳洲經營的信貸評級機構已限制它們的業務範圍，不服務零售客戶，以毋須承受此保險責任。

23. 證監會認為如果香港的信貸評級機構被強制購買專業責任保險，將不利香港與其他主要司法管轄區的競爭。證監會認為這建議與任何提高信貸評級機構資本要求的建議，均會引起相似的關注（詳見上文第 16 段）。該會亦相信，向信貸評級機構施加購買專業責任保險的責任，也會引起關於規管方法一致性的考慮，順理成章地引起向根據《條例》獲發牌的其他公司施加同等責任的需要。

24. 雖然證監會不屬意強制信貸評級機構購買專業責任保險，這並不表示持牌機構（包括信貸評級機構）毋須投保。根據《適用於證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人的管理、監督及內部監控指引》（2003 年 4 月）（“《內部監控指引》”）附錄 B 第 37 段，持牌或註冊機構應投購足夠的保險，以保障其免受營運風險。如此，信貸評級機構將須投購保險，以應付不同類型的業務風險，這包括但不限於忠誠保險，以及重新購置儀器的保險。

四、請考慮規定信貸評級機構或其客戶在某些情況下披露所有對個別金融產品或發行人作出的信貸評級，以防止產品發行人隱瞞（早前取得的）對其不利的評級。

25. 證監會贊同有關規定信貸評級機構或其客戶在某些情況下披露所有對個別金融產品或發行人作出的信貸評級的建議，並已在《信貸評級機構操守準則》內為此訂定適當條文。故此，新的規管制度一經實施，預期發行人將不能輕易隱瞞對其不利的評級。若評級被終止，《信貸評級機構操守準則》第 18 段規定，信貸評級機構須適時公開披露這個事實和終止評級的理由。因此，如發行人不滿意某項評級並指示信貸評級機構終止該項評級，信貸評級機構將有責任公開披露這些事實。《信貸評級機構操守準則》第 47 段規定，信貸評級機構須確保適時公開披露其所有評級及更新。此外，《信貸評級機構操守準則》第 52 段載有一項與結構性金融產品有關的具體規定，據此，信貸評級機構應適時及持續披露有關向其提交以作初步審核或初步評級的所有結構性金融產品的資料。不論發行人有否委託該信貸評級機構提供有關產品的最終評級，該信貸評級機構也應作出上述披露。

五、關於“提供信貸評級服務”的定義，請審視這定義現時的結構（尤其是“信貸評級會如此散發的合理期望下”一詞）是否有可能造成漏洞。

26. “提供信貸評級服務”的定義中第(a)(ii)及(b)(ii)段¹實旨在堵塞潛在的漏洞，而非造成漏洞。該等段落表明，儘管某些信貸評級機構或會無視有客戶可能打算公開散發信貸評級機構為客戶本身的私人用途而擬備的評級的可能性，該等信貸評級機構仍會被視為提供信貸評級服務。因此，該等段落旨在涵蓋一個不大可能出現的極端情況，就是一些設有評級業務但聲譽不高的信貸評級機構，或會以與客戶達成共識，表面上只會為客戶本身的用途擬備評級為理由，尋求規避《條例》所訂的發牌責任，但實際上默許客戶公開散發有關評級。可以爭辯的是，假如沒有(a)(ii)及(b)(ii)段，上述情況可能會導致有關的信貸評級機構及客戶均毋須持有第 10 類牌照。

27. 就信貸評級機構的“私人評級”業務而言，信貸評級機構的慣常做法是在客戶協議中納入一項條文，禁止僅就其本身用途而獲提供評級的客戶公開散發任何有關評級。其後凡有意公開散發這類“私人評級”，《信貸評級機構操守準則》第 19 段規定，擬備有關評級的信貸評級機構須首先確保有關評級已按符合《信貸評級機構操守準則》規定的方式擬備。

¹ 提供信貸評級服務 (providing credit rating services) 指 —

- (a) 在 —
 - (i) 以向公眾（不論在香港或其他地方）散發信貸評級為目的之情況下，擬備該等信貸評級；或
 - (ii) 信貸評級會如此散發的合理期望下，擬備該等信貸評級；或
- (b) 在 —
 - (i) 以訂購方式（不論在香港或其他地方）分發信貸評級為目的之情況下，擬備該等信貸評級；或
 - (ii) 信貸評級會如此分發的合理期望下，擬備該等信貸評級，但不包括……

六、請審視第 4 類和第 10 類受規管活動是否確實截然不同，及這兩類受規管活動分別的（擬議）涵蓋範圍會否對《證券及期貨條例》下的發牌制度造成漏洞或重疊。

28. 第 4 類受規管活動（就證券提供意見）與第 10 類受規管活動（提供信貸評級服務）之間並無重疊。前者在《條例》附表 5 中被界定為包括就任何客戶取得或處置個別證券的行動向該客戶提供意見。第 10 類受規管活動則截然不同，涉及提供就任何法人團體或屬“信貸評級”的定義所訂類別的金融工具的信用可靠性，以已界定的評級系統表達的意見。信貸評級並不構成就客戶取得或處置證券的行動向客戶提供意見。就信用可靠性表達意見，顯然涉及就可能給予以獲評級的法人團體或金融工具的抵押品而給予的信貸是否相當可能實現一事，表達意見。

29. 為免生疑問，《證券及期貨條例》附表 5 中“就證券提供意見”的定義也因應作出修訂，特別訂明“就證券提供意見”並不包括“提供信貸評級服務”。如此一來，根據《條例》持有第 4 類牌照的商號除非亦持有第 10 類牌照，否則不得經營提供信貸評級服務的業務。

七、請告知小組委員會 (a) 有否規定金融產品需先取得信貸評級方可向公眾銷售；及 (b) 有否規定受規管金融產品的信貸評級標準。

30. 就向公眾發售的基金、非上市結構性投資產品或債務證券，《證券及期貨條例》、《公司條例》(第 32 章) 或適用的證監會產品守則及指引均沒有規定這些產品須獲評級。

31. 《單位信託及互惠基金守則》規定須就保證基金披露保證人的信貸評級(如適用)(第 8.5(c)(iii)段)，並規定須在銷售文件(附錄 C – C2A(g))及年報(附錄 E – 所持有的抵押品)內披露抵押品的信貸評級。

32. 《非上市結構性投資產品守則》規定，非抵押結構性投資產品的產品發行人或(如適用)保證人須符合若干資格準則。其中一項準則是，產品發行人(或保證人)須獲得一家具國際地位及信譽並獲證監會接納的評級機構，給予不低於首三個

最佳投資級別的信貸評級（附錄 A – 第 1(b)(ii)段）。這項規定與《主板上市規則》第十五 A 章下適用於上市衍生權證及牛熊證的規定一致。此外，凡結構性投資產品獲抵押品支持，該抵押品所須符合的其中一項資格規定是，它同樣須獲得不低於首三個最佳投資級別的信貸評級。

財經事務及庫務局財經事務科
證券及期貨事務監察委員會
2011 年 3 月 16 日



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

提供信貸評級服務人士的操守準則

[日期]



目錄

引言	1
第 1 部 — 評級過程的質素及廉潔穩健	2
評級過程的質素	2
監察及更新	3
評級過程的廉潔穩健	4
第 2 部 — 獨立性及避免利益衝突	6
一般規定	6
程序及政策	6
代表的獨立性	7
第 3 部 — 對投資大眾及獲評級實體的責任	9
透明度及適時披露評級	9
處理機密資料	11
第 4 部 — 披露操守準則及與市場參與者溝通	12



引言

1. 本守則適用於獲證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）發牌或註冊進行第 10 類受規管活動（提供信貸評級服務）的人士，包括（如屬適當）代表（定義見《證券及期貨條例》（第 571 章）第 167 條）。證監會瞭解到遵守本守則部分規定未必在某一代表的控制範圍之內。證監會在根據本守則考慮代表的操守時，將會顧及他們在有關商號內負責的職務、可能履行的任何監督職責，以及其對該商號或受其監督的個人未能遵守本守則一事的控制或知情程度。
2. 證監會在考慮持牌人或註冊人是否符合須為獲發牌或獲註冊或繼續持牌或獲註冊的適當人選的規定時，將會以本守則作為指引。本守則以國際證券事務監察委員會組織在 2008 年 5 月發出的經修訂《信貸評級機構的操守準則的基本原則》（“國際證監會組織守則”）¹ 為基礎，並無法律效力，亦不會取代任何法律條文或證監會發出的任何其他守則或指引。本守則補充《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》（“《一般操守準則》”）及應與其一併閱讀。
3. 就本守則而言：
 - (a) “信貸評級機構”（**CRA**）指獲發牌或註冊經營第 10 類受規管活動的業務的“持牌法團”或“註冊機構”（《證券及期貨條例》附表 1 第 1 部所界定者）；
 - (b) “評級”（**ratings**）的涵義與“信貸評級”（《證券及期貨條例》附表 5 所界定者）相同；
 - (c) “評級對象”（**rating target**）指接受信貸評級的對象，及可能是人士（個人除外）、債務證券、優先證券或提供信貸的協議；
 - (d) “獲評級實體”（**rated entity**）指評級對象，或（如評級對象為債務證券、優先證券或提供信貸的協議）債務證券或優先證券的發行人或協定提供信貸的人士（個人除外）；及
 - (e) “結構性金融產品”（**structured finance products**）指由一組資產或作為任何資產抵押或按揭抵押證券交易的一部分而發行的證券或貨幣市場工具。

¹ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD271.pdf>



第 1 部 – 評級過程的質素及廉潔穩健

評級過程的質素

4. 信貸評級機構應採納、實施及執行書面程序，以(a)藉文件訂明匯報途徑及分配職能及責任；及(b)確保其擬備的信貸評級均基於其本身所知與其分析有關的全部資料，並根據其本身已公布的評級方法作出透徹分析。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 1.1 段為基礎，劃有底線部分列明額外監管規定。]

5. 信貸評級機構應採用嚴謹、系統化的評級方法，及如有可能，得出的評級可根據過往經驗（包括回溯測試）作出某種形式的客觀核實。
6. 信貸評級機構應按照所有適用法例規定，包括《證券及期貨（備存紀錄）規則》（第 571O 章）的條文，妥善地備存紀錄。妥善備存紀錄包括保存所需紀錄，以支持信貸評級機構所擬備的信貸評級。信貸評級機構應以中文或英文書面方式，或以能使紀錄可隨時得以取覽及可隨時轉為中文或英文書面形式的方式，備存有關紀錄不少於七年。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 1.5 段為基礎。劃有底線的句子反映《證券及期貨（備存紀錄）規則》的現行備存紀錄規定，包括紀錄保存期。]

7. 信貸評級機構應任用個別或共同地（尤其在任用評級委員會的情況下）具備適當知識及經驗的代表，為所擬備的信貸類別制訂評級。代表應貫徹一致地採用由信貸評級機構決定的一套特定方法。
8. 信貸評級機構應確保其擬備的信貸評級由其本身（或其聯繫人）評定，而非由任何個別代表評定。
9. 信貸評級機構及其代表應採取步驟，避免發出含有對評級對象的一般信用可靠性構成失實陳述，或以其他方式產生誤導的任何信貸評級。
10. 信貸評級機構應確保具備及調撥充足的資源，對所有評級對象進行優質的信貸評核。在決定是否對某一評級對象作出評級或繼續作出評級時，應評核本身能否調撥足夠數目並掌握充分技能組合的人員妥善地進行評核，以及其人員是否相當可能有權取覽所需的充分資料以作出評核。信貸評級機構應採納合理措施，確保在評定某項評級時使用的資料具備充分質素，足以支持可信的評級。信貸評級機構如沒有具備充分質素的資料，足以支持可信的評級，便應避免評定任何評級，並應確保撤回任何現有評級。如該評級涉及的金融產品（例如一項創新金融工具）呈列的過往數據有限，信貸評級機構應在評級報告內的顯眼位置，清楚說明評級的限制。

[備註：此段複製自國際證監會組織守則第 1.7 段，劃有底線的句子列明額外監管規定。]

11. 信貸評級機構應設立正式的檢討職能，由一名或以上具備適當經驗的高級職員，負責在一項金融產品與該信貸評級機構現時評級的金融產品有重大分別時，檢討就該金融產品提供信貸評級是否可行。



12. 信貸評級機構應設立及實施嚴謹及正式的檢討職能，負責定期（及最少每年一次）檢討(a) 所採用的方法及模式，及該等方法及模式的重大變動；及(b)其系統及內部監控機制是否足夠及有效。該職能應獨立於主要負責對各類評級對象作出評級的業務線以外，而該檢討結果應以書面報告形式全面記錄下來，並在完成該報告後隨即向證監會提交有關副本。信貸評級機構應採取適當措施，處理任何在檢討過程中識別的不足之處。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 1.7-2 段為基礎。額外規定可提供更多資料以便證監會評估信貸評級機構的系統和監控措施。]

13. 當結構性金融產品的相關資產在風險特點方面發生重大變動時，信貸評級機構應評核為該結構性金融產品釐定信貸評級的現行方法及模式是否適當。倘若礙於新型結構性金融產品的複雜程度或結構，或結構性金融產品缺乏相關資產的完備數據，令人對信貸評級機構能否就該結構性金融產品釐定可信的信貸評級產生重大疑問，該信貸評級機構應避免發出信貸評級。
14. 信貸評級機構在籌組評級小組時，應以促進持續運作為前提，避免評級過程出現偏頗。在切實可行的範圍內，應視乎信貸評級機構的人力資源，為參與評級過程的代表設立適當的輪換機制，使各評級小組的成員逐漸變更。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 1.8 段為基礎。額外規定旨在規定信貸評級機構須為其評級小組安排適當的逐漸輪換機制。]

監察及更新

15. 信貸評級機構應確保調配足夠的人員及財政資源，以監察及更新評級。除明確表示不涉及持續監察的評級外，信貸評級機構在公布一項評級後，便應採取以下措施持續監察及更新評級：
- (a) 最少每年一次檢討評級對象的信用可靠性；
- [備註：此節以國際證監會組織守則第 1.9(a)段為基礎，額外規定旨在指明最低的檢討頻密程度。]*
- (b) 在得悉可合理地預期會導致評級需要修訂或終止的任何資料時，以與適用的評級方法一致的方式對評級狀況展開檢討；及
- (c) 在適當情況下，適時地根據檢討結果更新評級。
16. 在繼後監察中，應將所有已取得的累積經驗包括在內。在適當情況下，擬備信貸評級時採用的方法、模式或主要假設的變動應同時應用於首次評級及繼後評級。信貸評級機構應在上述變動後盡快及不遲於六個月內檢討受影響的信貸評級，檢討期間應將該等評級置於觀察名單。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 1.9 段的尾段為基礎。劃有底線的句子旨在規定信貸評級機構須在一段指定時間內檢討其一旦改變方法、模式或主要假設時，對相關評級的影響。]



17. 如信貸評級機構交由各自獨立的分析小組，分別負責釐定首次評級及繼後監察評級，每個小組均應具備所需水平的專業知識及資源，以適時地履行各自的職能。
18. 如向公眾提供評級，信貸評級機構應在終止評級後適時地公開宣布（或確保其聯繫人公開宣布），及說明終止評級的一切理由。如僅向已訂閱的用戶提供評級，信貸評級機構應在終止評級後適時地向有關已訂閱的用戶公布（或確保其聯繫人向有關已訂閱的用戶公布），及說明終止評級的一切理由。在上述兩種情況下，信貸評級機構均應確保在持續發布已終止的評級時，顯示該評級的最後更新日期、述明該評級已不再更新，及說明終止評級的一切理由。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 1.10 段為基礎，額外規定旨在強調應適時作出公布及提供終止評級的理由。]

19. 信貸評級機構應確保任何“私人評級”（由信貸評級機構依據某人士作出的要求而專為該人士擬備並只提供予該人士的評級，而該評級並非擬向公眾(不論在香港或其他地方)散發或以訂閱方式(不論在香港或其他地方)分發，亦無合理期望該評級會如此散發或分發)只有在已按符合本守則規定的方式擬備的情況下，方可於其後不論在香港或其他地方向公眾散發或以訂閱方式分發。

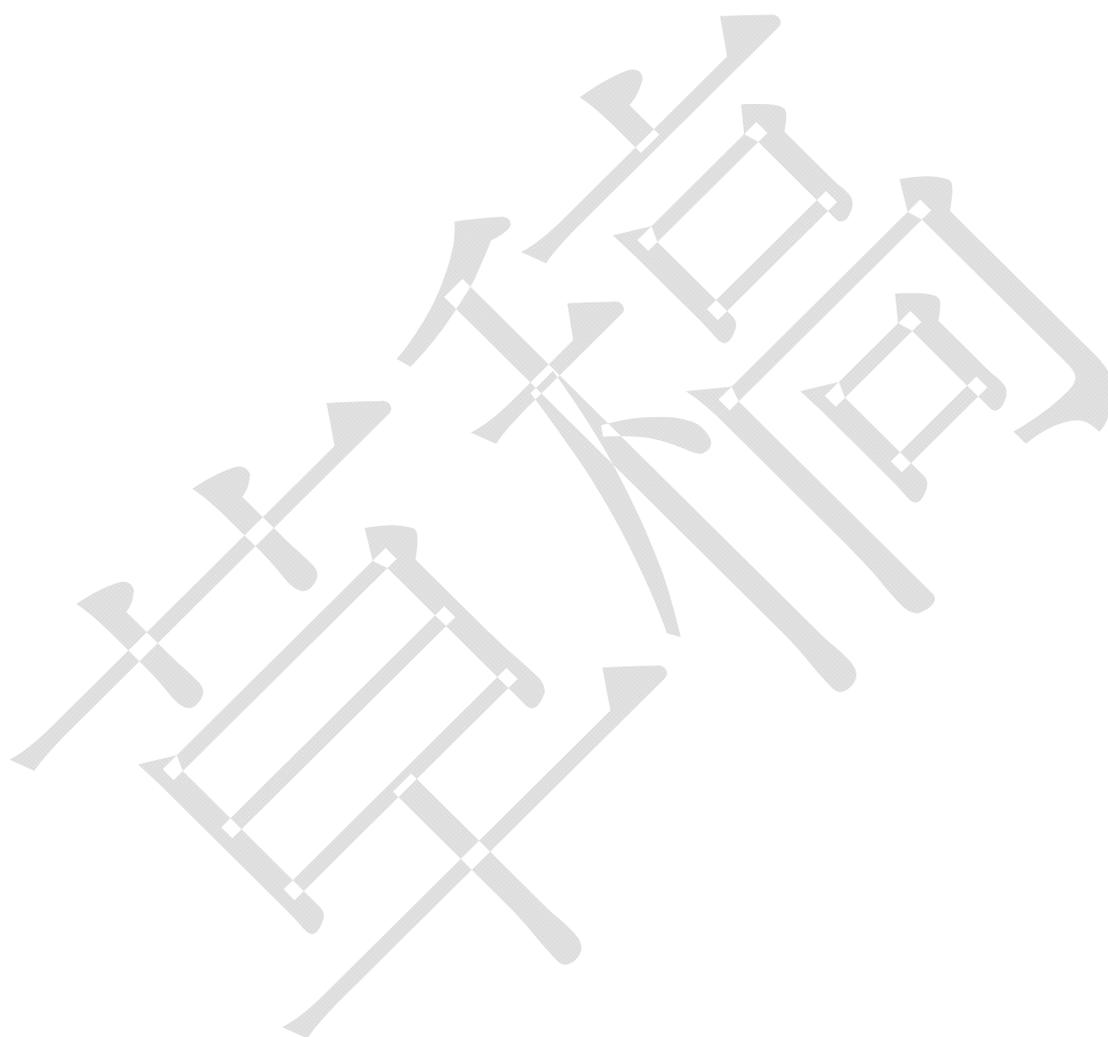
[備註：國際證監會組織守則內並無這項規定。這項規定旨在處理私人評級其後被公開時的情況。]

評級過程的廉潔穩健

20. 信貸評級機構及其代表應公平及誠實地對待發行人、投資者、其他市場參與者及公眾。
21. 信貸評級機構的代表應持守高度的廉潔穩健標準，信貸評級機構不應僱用操守明顯有缺失的個人。
22. 信貸評級機構及其代表及僱員在進行評級評核前，不應以暗示或明示方式就特定評級給予任何擔保或保證。本規定不禁止信貸評級機構制訂在結構性金融產品及類似交易中使用的預測評核。
23. 信貸評級機構應規定其參與評級過程的代表，不得就該信貸評級機構作出評級的結構性金融產品的設計提出建議或意見。
24. 信貸評級機構應訂立政策及程序，清楚指明一名人士負責確保該信貸評級機構及其僱員遵從其操守準則的條文（詳見本守則第 68 段的進一步說明）及由證監會或任何其他監管當局或機構發出、施行或執行並適用於該信貸評級機構的任何法例、規則、規例、守則或其他規定。該人的匯報途徑及報酬應獨立於該信貸評級機構的評級業務以外。
25. 信貸評級機構應訂立政策及程序，規定其代表及僱員在得悉另一代表、僱員或與該信貸評級機構受共同控制的實體正從事或曾從事非法、不道德或違反該信貸評級機構的操守準則（詳見本守則第 68 段的進一步說明）的行為時，立即將該資料匯報予該信貸評級機構的負責合規事宜的個人（“合規主任”）或負責人員（視何者適當而定），以便採取妥善及適當的行動。信貸評級機構的代表及僱員無須精通法律，但他們理應就一個處於其位置的



合理的人會質疑或關注的活動作出匯報。信貸評級機構應確保其合規主任或負責人員在接獲代表或僱員的匯報後，有責任採取適當行動，包括由證監會或任何其他監管當局或機構發出、施行或執行並適用於該信貸評級機構的任何法例、規則、規例、守則或其他規定所規定的行動，以及該信貸評級機構本身的規則、指引或守則所規定的行動。信貸評級機構不應對本著真誠作出上述匯報的任何代表或僱員報復，並應禁止屬下其他代表或僱員對該等代表或僱員報復。





第 2 部 – 獨立性及避免利益衝突

一般規定

26. 信貸評級機構不應由於可能對其本身、獲評級實體、投資者或其他市場參與者構成影響（不論在經濟、政治或其他方面）而避免或停止擬備或修訂任何評級。
27. 信貸評級機構及其代表應運用謹慎及專業判斷，在實質上及表面上維持獨立及客觀。
28. 信貸評級的釐定，僅應受有關信貸評核的因素所影響。
29. 信貸評級機構對某評級對象評定的信貸評級，不應受該信貸評級機構（或其聯繫人）與獲評級實體（或其聯繫人）或任何其他人士的現有或潛在業務關係所影響，或因不存在上述關係而受影響。
30. 信貸評級機構不應經營任何可合理地視為可能與其提供信貸評級服務的業務產生任何利益衝突的業務。信貸評級機構應設立程序及機制，藉以盡量降低在其經營任何附屬業務方面出現利益衝突的可能性，並識別在這方面出現的任何利益衝突。信貸評級機構也應界定其認為的附屬業務，並說明為何該業務不可被合理地視為可能與該信貸評級機構的信貸評級業務產生任何利益衝突。為免生疑問，信貸評級機構不應向獲評級實體或其有連繫人士，提供與該獲評級實體或有連繫人士的企業或法律架構、資產、負債或活動有關的諮詢或顧問服務。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 2.5 段為基礎，經修訂以明確制止信貸評級機構進行若干類別的諮詢或顧問服務。另外，此段亦規定信貸評級機構須設立程序及機制，以盡量減少及識別任何因其附屬業務而可能出現的潛在利益衝突。]

31. 信貸評級機構不應就提供信貸評級服務訂立任何有條件收費安排。有條件收費指視乎交易結果或信貸評級機構履行服務的結果，按預設基準計算的費用。就本段而言，經法院或其他公共主管當局確立的費用不視作有條件收費。

[備註：此段為額外規定，國際證監會組織守則內並無這項規定。]

程序及政策

32. 信貸評級機構應採納書面內部程序及機制，以(a)識別；及(b)消除，或管理及披露（視何者適當而定）可能影響(i)該信貸評級機構所作的評級；或(ii)參與擬備評級的代表所作的判斷及分析的任何實際或潛在利益衝突。信貸評級機構的操守準則（詳見本守則第 68 段的進一步說明）也應表明，該信貸評級機構將會披露上述避免及管理衝突的措施。
33. 信貸評級機構應適時就實際或潛在利益衝突，作出完整、清楚、扼要、具體及顯眼的披露。信貸評級機構也應就其附屬服務作出全面公開披露，及適時更新有關披露。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 2.7 段為基礎，劃有底線的句子規定信貸評級機構須就其提供的附屬服務作出額外披露。]



34. 信貸評級機構應公開披露與獲評級實體訂立的報酬安排的一般性質，包括：
- (a) 如信貸評級機構或其任何屬提供信貸評級服務的機構的聯繫人從獲評級實體收取與評級服務無關的報酬，該信貸評級機構便應披露，相對於其本身或其聯繫人就提供評級服務而從該獲評級實體收取的全部費用而言，所有該等報酬所佔的比例；及
 - (b) 如——
 - (i) 信貸評級機構的年度總收入；或
 - (ii) 信貸評級機構及其任何進行信貸評級活動的聯繫人的合計年度收入，有 5%或以上是從單一發行人、發起人、安排人、客戶或已訂閱的用戶及／或該發行人、發起人、安排人、客戶或已訂閱的用戶的任何聯繫人收取的話，該信貸評級機構應披露從哪位或哪些人士收取有關收入。

[備註：此段原本以國際證監會組織守則第 2.8 段為基礎。劃有底線的額外規定關乎若干公開披露，務求更清楚闡明潛在利益衝突。另外，(b)節的披露門檻已從國際證監會組織守則所規定的 10%降低至 5%。]

35. 信貸評級機構應鼓勵結構性金融產品的發行人及發起人公開披露與該等產品有關的所有相關資料，使投資者及其他信貸評級機構能夠在獨立於與該等發行人或發起人訂約提供評級的信貸評級機構的情況下，自行作出分析。信貸評級機構應確保評級公告包括披露結構性金融產品發行人是否已告知該信貸評級機構其正公開披露與獲評級產品有關的所有相關資料，或有關資料是否仍維持非公開。
36. 信貸評級機構應確保本身及其代表及僱員，不會從事與該信貸評級機構的評級活動產生利益衝突或可合理地預期會產生該等利益衝突的任何證券或衍生工具交易。
37. 凡獲評級實體（例如政府）具有或同時執行與信貸評級機構有關的監察職能，該信貸評級機構應任用沒有參與其監察事宜的個人為代表，負責擬備及修訂其評級。

代表的獨立性

38. 代表的匯報途徑及其報酬安排應設計成有助消除或有效管理實際或潛在的利益衝突。
39. 信貸評級機構的操守準則（詳見本守則第 68 段的進一步說明）應訂明，在釐定代表的報酬或評估其表現時，不會以該信貸評級機構從該代表負責評級或與該代表經常接觸的獲評級實體得到的收入額為基準。
40. 信貸評級機構（或其聯繫人）應對其參與評級過程或可能以其他方式對評級過程產生影響的代表及僱員的報酬政策及常規，進行正式及定期的檢討，以確保該等政策及常規不會削弱評級過程的客觀性。

[備註：這項規定以國際證監會組織守則第 2.11(b)段為基礎，劃有底線部分將原有規定延伸至信貸評級機構的其他集團公司。]

41. 直接參與評級過程的代表不應與其負責評級的任何實體就收費或付款事宜展開討論，或參與有關討論。



42. 如信貸評級機構的代表或僱員符合以下說明，則該信貸評級機構的代表或僱員不應就任何個別評級對象擬備評級（或參與或以其他方式影響該評級的釐定）：
- (a) 擁有獲評級實體的證券或衍生工具（在集體投資計劃中持有的除外）；
 - (b) 擁有與獲評級實體有連繫的任何實體的證券或衍生工具（在集體投資計劃中持有的除外），而該擁有權可能引起或視作引起利益衝突；
 - (c) 近期與獲評級實體曾有受僱或其他重大業務關係，而該關係可能引起或視作引起利益衝突；
 - (d) 與現時為獲評級實體工作的人有近親關係（即配偶、伴侶、父母、子女或兄弟姊妹）；或
 - (e) 現時或過往與獲評級實體或其任何有連繫人士有任何其他關係，而該關係可能引起或視作引起利益衝突。
43. 參與評級過程的代表（或其配偶、伴侶、未成年子女或由該代表控制而該代表擁有實益權益的任何帳戶）不應買入或出售由該代表的主要分析責任範圍內的任何實體發出、保證或以其他方式支持的任何證券或其衍生工具，或從事任何涉及上述證券或衍生工具的交易，但透過集體投資計劃持有則不在此限。
- [備註：此段複製自國際證監會組織守則第 2.14 段，劃有底線部分將原本有可能產生利益衝突的範圍擴展。]*
44. 在不損害《一般操守準則》第 2.4 段的原則下，信貸評級機構的代表及僱員不得向任何與該信貸評級機構進行業務的人士索取金錢、饋贈或優待，及不得收受以現金形式提供的饋贈或任何超逾最低金錢價值的饋贈。
- [備註：此段以國際證監會組織守則第 2.15 段為基礎。劃有底線部分旨在提述《一般操守準則》所載相若的一般操守規定。]*
45. 信貸評級機構的任何代表若涉及可能產生真正或潛在利益衝突的任何個人關係（包括例如與該代表的分析責任範圍內的獲評級實體的僱員或該實體的代理人有任何個人關係），須向該信貸評級機構根據其合規政策為該目的而指定的合規主任或負責人員披露該關係。
46. 信貸評級機構應訂立政策及程序，當代表不再受僱於該信貸評級機構，並加入該代表曾參與評級的獲評級實體，或與該代表在履行身為該信貸評級機構的代表或僱員的職責期間曾有重大事務往來的金融機構時，檢討該代表過往的工作。



第 3 部 – 對投資大眾及獲評級實體的責任

透明度及適時披露評級

47. 信貸評級機構應適時公開披露所有評級及該等評級的更新（或確保其聯繫人如此行事），但這項責任並不適用於本守則第 19 段所指的“私人評級”，或該信貸評級機構（或其聯繫人）僅向已訂閱的用戶提供的評級。就僅向已訂閱的用戶提供的評級而言，信貸評級機構應適時向有關已訂閱的用戶披露所有該等評級及該等評級的更新（或確保其聯繫人如此行事）。

[備註：劃有底線部分包含國際證監會組織守則第 3.1 及 3.4 段所載的規定。]

48. 信貸評級機構應確保公開披露有關分發其評級及更新的政策。

49. 信貸評級機構應確保其每項評級均(a)清楚顯示該評級的最後更新日期；及(b)載有一項清晰及顯眼的陳述，註明負責該評級的首席評級分析員的姓名及職銜，以及主要負責核准評級的人員的姓名及職位。債務證券或優先證券的評級應包括信貸評級是否關於新發行的債務證券或優先證券，以及信貸評級機構是否首次對該等證券作出評級等資料。每項評級公告均應同時顯示釐定評級所採用的主要方法或方法版本，以及在何處可查閱該項方法的說明。如評級是基於超過一項方法，或僅檢視主要方法可能會導致投資者忽略評級的其他重要方面，信貸評級機構應確保在評級公告內解釋有關事實。該解釋應包括討論如何將不同方法及其他重要方面納入評級決定之中。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 3.3 段為基礎，劃有底線部分列明額外披露規定。]

50. 信貸評級機構應確保就其程序、方法及假設（如適用，包括與評級對象已發表的財務報表有重大偏離的財務報表調整，以及對評級委員會程序的說明）發表充分清晰及易於理解的資料，以便其他人士了解評級如何釐定。該等資料應包括（但不限於）每項評級類別的意義、違責或收回的定義，以及信貸評級機構作出評級決定時採用的時間範圍。信貸評級機構也應確保已識別用以擬備信貸評級的所有重要資料來源，包括獲評級實體及（如屬適當）其有連繫人士，並應表明是否已向獲評級實體或其有連繫人士披露有關信貸評級，以及在作出上述披露後，有關信貸評級在發出前是否曾作修訂。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 3.5 段為基礎，劃有底線部分列明額外披露規定。]

51. 信貸評級機構應披露其對評級過程中所採用資料的質素進行審查的深入程度，以及其是否信納評級所據資料的質素。

[備註：此段為額外披露規定，國際證監會組織守則內並無這項規定。]

52. 凡信貸評級機構對結構性金融產品作出評級，信貸評級機構應確保公眾（如評級向公眾提供）或已訂閱的用戶（如評級僅向已訂閱的用戶提供）獲提供有關損失及現金流量分析的充分資料，以及預期信貸評級會否出現任何改變的顯示，使有興趣投資於該產品的投資者能夠了解評級的基礎。信貸評級機構也應確保披露其分析結構性金融產品的評級對其相關評級假設改變的敏感程度。信貸評級機構應適時及持續披露有關向其提交以作初步審核或初步評級的所有結構性金融產品的資料。不論有關產品的發行人有否委託該信貸評級機構



提供最終評級，該信貸評級機構也應作出上述披露。信貸評級機構應述明其對就結構性金融產品的相關金融產品或其他資產所執行的盡職審查程序進行評核的程度。信貸評級機構應披露其有否對上述盡職審查程序進行任何評核，或有否倚賴任何第三方評核，並顯示有關評核結果對信貸評級有何影響。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 3.5(a)段為基礎，劃有底線部分列明與結構性金融產品有關的額外披露規定。]

53. 信貸評級機構應區分結構性金融產品與傳統公司債券的評級，最好能夠採用一套不同的評級符號制度，或額外加入一個符號顯示與為其他評級對象所採用的評級類別不同。信貸評級機構也應披露該項區分如何運作。信貸評級機構應清楚界定每個特定的評級符號，並以貫徹一致的方式應用於所有獲給予該符號的債務證券及優先證券類別。

[備註：此段複製自國際證監會組織守則第 3.5(b)段，劃有底線部分為與結構性金融產品有關的交替規定。]

54. 信貸評級機構應協助投資者加深了解該信貸評級機構對某類金融產品作出的信貸評級的意義，以及實際運用該信貸評級的限制。信貸評級機構應清楚顯示每項信貸評級的特質及局限，以及該信貸評級機構在核實由獲評級實體提供的資料方面遇到的限制。

55. 在發出或修訂信貸評級時，信貸評級機構應在新聞稿及報告內解釋與評級相關的主要元素。

56. 如可行及適當的話，信貸評級機構應在發出或修訂評級前，把評級將會依據的關鍵資料及主要考慮因素告知獲評級實體，讓獲評級實體有機會澄清可能對事實的任何誤解或該信貸評級機構希望得悉的其他事宜，以便擬備準確的評級。信貸評級機構應適當地評估其回應。如信貸評級機構在特定情況下未能在發出或修訂評級前告知獲評級實體，該信貸評級機構其後應在切實可行的範圍內盡快告知獲評級實體，及一般而言應解釋延遲的原因。

57. 為提高透明度，及讓市場能夠對評級表現作出最佳判斷，信貸評級機構應在具備足夠過往數據的情況下，發表有關每項評級類別的過往違責率及有關評級調整頻率的資料。此外，信貸評級機構應披露各評級類別的違責率有否隨著時間改變。該等資料應足以協助有興趣人士了解每項類別的過往表現，以及評級類別有否改變及（如有的話）如何改變，也應協助有興趣人士對不同信貸評級機構給予的評級作出優質比較。如評級的性質或其他情況導致過往違責率不適當、在統計學上無效或可能以其他方式誤導評級使用者，信貸評級機構應予以解釋。該等資料應包括對評級意見的表現提供可予核實及可予量化的過往資料，經組織、整理及（如可行）標準化，從而協助投資者對不同的信貸評級服務提供者的表現進行比較。

[備註：此段複製自國際證監會組織守則第 3.8 段，劃有底線部分列明額外披露規定。]

58. 信貸評級機構應在每項信貸評級內以顯眼方式表示獲評級實體或其任何有連繫人士有否參與信貸評級過程，及（如屬未獲邀約的評級）該信貸評級機構能否查閱獲評級實體或其有連繫人士的帳目及其他相關內部文件。信貸評級機構也應披露其關於未獲邀約的評級的政策及程序。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 3.9 段為基礎，劃有底線部分列明額外披露規定。]



59. 由於信貸評級的使用者依賴對信貸評級機構的方法、常規、程序及過程的現有認知，因此信貸評級機構應全面及公開地披露對其方法及重要常規、程序及過程的任何重大修改。如可行及適當的話，應在有關重大修改生效前作出披露。信貸評級機構在修改其方法、常規、程序及過程前，應謹慎考慮信貸評級的各種用途。如擬備任何信貸評級時採用的方法、模式或主要評級假設已更改，信貸評級機構應立即披露可能受影響的信貸評級範圍，所採用的通訊方法應與分發受影響信貸評級時採用的方法相同。

[備註：此段複製自國際證監會組織守則第 3.10 段，劃有底線的句子列明額外披露規定。]

處理機密資料

60. 凡獲評級實體根據保密協議條款或在相互諒解以保密方式分享資料的情況下，與信貸評級機構分享資料，該信貸評級機構應採納程序及機制確保該等資料保持機密。除非保密協議另行准許及不抵觸適用法例或規例，否則信貸評級機構及其代表及僱員不應在新聞稿、透過研究會議、向未來僱主，或在與投資者、其他發行人或其他人士的談話中，或以其他方式披露機密資料。
61. 信貸評級機構應僅為與評級活動有關的目的或按照與獲評級實體的任何保密協議使用機密資料。
62. 信貸評級機構應採取一切合理措施，保護屬其所有或由其管有的所有財產及紀錄免被詐騙、盜竊或不當使用。
63. 如信貸評級機構的代表及僱員管有關於證券發行人的機密資料，該信貸評級機構應禁止他們從事該等證券的交易。如代表管有關於證券發行人的機密資料，該代表（或其配偶、伴侶、未成年子女或由該代表控制而該代表擁有實益權益的任何帳戶）不應從事該等證券的交易。
64. 在保存機密資料方面，信貸評級機構的代表及僱員均應熟習該信貸評級機構的內部證券交易政策，並根據該等政策定期核證本身是否合規。
65. 信貸評級機構應確保其代表及僱員不會選擇性地披露有關評級或該信貸評級機構未來可能發出或修訂評級的任何非公開資料，但向獲評級實體或其指定代理人披露則屬例外。
66. 信貸評級機構應確保其本身及其代表及僱員不會將獲託付的機密資料，與其並非屬提供信貸評級服務的機構的聯繫人，或該等聯繫人的僱員分享。除根據“按需要”基準及在任何相關保密協議准許的情況下，信貸評級機構及其代表及僱員不應在該信貸評級機構內部，或與其屬提供信貸評級服務的機構的聯繫人（包括該等聯繫人的代表及僱員）分享機密資料。

[備註：此段以國際證監會組織守則第 3.17 段為基礎，劃有底線部分將原有規定延伸至信貸評級機構的其他集團公司。]

67. 信貸評級機構應確保其代表及僱員不會為買賣證券目的，或為從事第 10 類受規管活動以外的任何其他目的使用或分享機密資料。



第 4 部 – 披露操守準則及與市場參與者溝通

68. 信貸評級機構應訂立本身的操守準則，並應向公眾披露該操守準則及說明其條文如何全面落实本守則的條文。信貸評級機構也應概括地說明擬如何執行其操守準則，並應適時披露其操守準則的任何改動及如何實施及執行。

[備註：此段收緊國際證監會組織守則第 4.1 段所載的規定，因為信貸評級機構本身的操守準則不得偏離本守則。]

69. 信貸評級機構應在其組織（或其聯繫人的組織）內部設立職能，負責就其可能收到的任何問題、關注或投訴，與市場參與者及公眾溝通。該職能旨在協助確保該信貸評級機構的高級人員及管理層在設定組織的政策時得悉他們希望知道的事宜。

70. 信貸評級機構應在其網站主頁的顯眼位置發布以下連結：(a) 信貸評級機構的操守準則；(b) 對該信貸評級機構採用的方法的說明；及(c) 關於該信貸評級機構（或其進行信貸評級活動的任何聯繫人）的過往評級表現數據的資料。

[備註：這項規定以國際證監會組織守則第 4.3 段為基礎，劃有底線部分將原有規定延伸至信貸評級機構的其他集團公司。]

71. 信貸評級機構應確保每年向公眾提供以下資料的詳情：

- (a) 該信貸評級機構為確保其信貸評級活動的質素而設的內部監控機制；
- (b) 該信貸評級機構的備存紀錄政策；及
- (c) 該信貸評級機構的管理層及評級分析員輪換政策。

[備註：國際證監會組織守則內並無這項規定。此段旨在協助公眾更深入了解信貸評級機構的監控系統。]