

法治与和谐社会建设研究中心文丛

浙江省社科联年度课题（2012N006）项目成果

信用评级法律制度研究

封红梅 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

法治与和谐社会建设研究中心资助出版

法治与和谐社会建设研究中心文丛

浙江省社科联年度课题（2012N006）项目成果

信用评级法律制度研究

封红梅 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

信用评级法律制度研究 / 封红梅著. —北京: 法律出版社, 2014. 10

ISBN 978 - 7 - 5118 - 6909 - 8

I. ①信… II. ①封… III. ①信用评级—法律—研究
IV. ①D912. 280. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 222064 号

信用评级法律制度研究
封红梅 著

编辑统筹 法律应用出版分社
策划编辑 何海刚
责任编辑 何海刚
装帧设计 李 瞻

© 法律出版社·中国

出版 法律出版社
总发行 中国法律图书有限公司
经销 新华书店
印刷 固安华明印业有限公司
责任印制 翟国磊

开本 A5
印张 12
字数 233 千
版本 2014 年 11 月第 1 版
印次 2014 年 11 月第 1 次印刷

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

网址/www.lawpress.com.cn

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公

第一法律书店/010-63939792

010-85388843

重庆公司/023-65382816

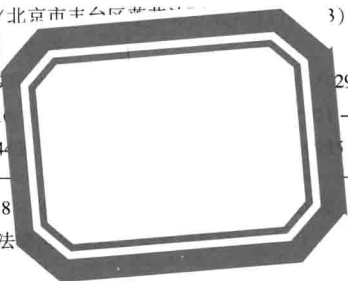
023-62071010/1636

北京分公司/010-62534951

010-83072995

书号: ISBN 978 - 7 - 5118 - 6909 - 8

(如有缺页或倒装, 中国法



序 言

红梅曾是我带的博士弟子。记得考博士参加面试时,她强烈的求学愿望给我留下了很深的印象。在学习过程中,她对学术的热烈向往和执着追求,让我很感慨。本来红梅的英语很好,从事学术研究有较好的条件,但为了提高自己、开阔学术视野,她又在博士学习期间争取到了出国访学的机会。呈现在读者面前的《信用评级法律制度研究》,可以说也是在考察国外经济立法情况后选择与提炼出的成果之一。现在虽然博士毕业了,但她勤奋好学、追求学术的精神却不减当年。

近些年,我国法学界风起云涌,传统的部门法格局被打破,新兴法部门异军突起,显现出旺盛的生命力。如今的法学界,经济法学作为一门独立的法学学科已经是不争的事实,虽然如此,学者对经济法体系的思索并没有止步。在微观市场规制领域,有别于以前的从市场竞争秩序和

消费者保护角度研究一般市场秩序规制问题,一些学者开始深入思考特殊市场发展干预与自治的关系问题,特殊市场规制制度(或称经济监控制度)也被有的学者纳入经济法学教材体系之中,成为独立的一编。在众多特殊市场之中,金融市场的监管无疑是非常重要的内容,但是学者大多关注银行、保险、证券、期货市场,信用评级机构是随着金融的虚拟化和社会的征信化而新兴的金融中介组织,信用评级市场秩序亟须关注。本书从法律角度系统研究信用评级机构的规制问题,是对经济法特殊市场规制内容的深化和丰富。

经济学界将经济划分为实体经济和虚拟经济,信用评级机构主要对证券、银行、保险等各类市场主体发行的证券进行级别评定,是典型的虚拟经济组成部分。我曾特别关注虚拟经济的法律规制问题,深入思考虚拟经济法律制度供给模式、虚拟经济法的价值、虚拟经济法的制度构成等问题。在本书中,红梅沿用了我在《虚拟经济法律制度研究》中的一些观点,认为我国虚拟经济法律制度的供给采取的是一种“以国家主义为中心、以行政控制为主导的强制性供给模式”,这种供给模式的显著特点之一就是“供给方式以强制性供给为主,诱致性供给为辅”,并依此理论探讨了信用评级法律制度供给中出现的问题及其根源。在信用评级法律制度的价值探讨环节,其认为“信用评级法律制度属于虚拟经济法的组成部分,安全是信用评级法律制度的核心价值追求”。这与我在文章《虚拟经济法的价值初探》中提出“虚拟经济法的基本价值是虚拟经济秩序和虚拟经济效率,虚拟经济法的核心价值是虚拟经济安全”的观点也是不谋而合的。

随着信用评级机构的异军突起,信用评级失灵问题也成为众矢之的。《信用评级法律制度研究》意图从法律角度解读并回应金融危机中信用评级失灵引发的公众质疑。理论方面,书中探讨了信用评级法律制度的内涵、外延、价值、法域归属等基本问题,并从正反两个方面论证了信用评级及其法律制度存在的正当性。制度方面,以后金融危机时代美欧信用评级法律制度改革为背景,梳理美欧信用评级法律制度的演进并归纳可资借鉴之处,思考我国信用评级法律制度的现状及其存在的问题,进而提出完善我国信用评级法律制度的综合建议。书中详细阐述了作者的观点,认为:信用评级机构被定性为社会中间层组织中新兴的经济鉴证类组织;信用评级机构的权利有正当的法权渊源,信用评级权是当代债权人知情权的实现方式;信用评级是信用经济、信息社会的必然产物;信用评级引用制度是适应政府职能社会化背景而出现的一种制度形式;信用评级机构公共性和营利性两重角色的冲突需要国家立法干预;信用评级的国际化决定了信用评级法律制度的国际化趋势。上述观点虽然还有待检验,但也显示出作者探索 and 创新的勇气,对关注信用法制和信用评级法制者是一种启迪。

从经济法主体理论观之,在经济法主体之“政府、市场、社会中间层”的三元框架中,社会中间层是经济法独有的主体形式。近些年,社会中间层的研究也开始从宏观走向微观,学者将社会中间层类型化,并深入探讨每一类社会中间层主体的独特性。在《信用评级法律制度研究》中,信用评级机构的法学定性是社会中间层组织中的经济鉴证类组织,由此关于信用评级失灵的问题其实就是一

个经济鉴证类中介组织行为失范的问题。经济鉴证类中介组织行为失范并不是一个新话题,法律意见书不实的律师事务所行为失范、审计报告作假的会计师事务所行为失范……本质上都是经济鉴证类中介组织行为失范问题,而这类经济鉴证类中介组织与一般中介组织最大的区别是“公”与“私”的冲突,即公共性与市场性的冲突。本书虽然也注意到了这一点,并依此理论论证了对信用评级市场规制的正当性,但是在规制对策部分并未沿着此思路深入下去。关注“金融市场看门人”、探讨公共领域的私人秩序是一个颇有意义的课题,希望这可以成为红梅进一步研究的方向。

本书是红梅在其博士论文的基础上成就的,尽管书中还存在一些不足,一些方面还有深入讨论的空间,但总的来说,是一部具有理论和实践价值的经济法学术著作。学术的进步总是需要积累的,经济法的研究必将随着具体制度研究的拓展和升华,出现新的突破,也许这正是本书最值得关注的价值。作为红梅的博士生导师,我对本书的出版感到十分欣慰。

在前不久召开的经济法学年会上,见到了像红梅这样的一批年轻学者。他(她)们活跃的思想、深刻的研究和独到的见解,都给与会者留下了深刻的印象。正是有了他们的青春年华和学术朝气,才使得经济法学充满了生机和希望。

学术之树长青,相信红梅以后一定会有更多更好的成果让大家分享!

是为序。

胡光志

2014年9月于重庆

摘 要

新世纪以来,金融市场风云变幻。信用评级机构,作为金融市场的新型信用中介组织,其赖以生存的经济、社会、法律环境也发生了很大变化。经济环境方面,信用评级失灵频发、信用评级霸权猖獗。社会环境方面,公众开始对信用评级及其法律制度存在的正当性产生质疑。法律环境方面,美欧一改 20 世纪坚持信用评级市场自治的立场,先后确立了对信用评级立法干预的新理念。我国信用评级市场起步较晚,但发展势头良好,尤其是 2003 年,国家在金融监管中大量引用信用评级结果后,信用评级需求稳步增长。与此同时,信用评级失灵的隐忧已经在中国信用评级市场初显,“福禧短期融资券降级风波”就是一个很好的例证。同样,信用评级霸权争夺中,中国也并不能“独善其身”。与我国信用评级市场起步较晚的经济基础相适应,我国信用评级法律制度尚未成型。目前,规范信用评级机构的多

为地方规章和部门规章,立法分散、位阶过低。金融监管部门对于这个新兴的信用中介市场重视不足,没有统一、专门的监管机构对其进行监管,而且央行、证监会、银监会、保监会等金融监管部门各自依据对信用评级对象的业务监管权来对信用评级机构进行立法规范,由此形成信用评级法律制度立法重复、立法空白、立法矛盾并存的现状。我国信用评级法律制度存在的问题具体表现为立法分散、多头监管、评级市场准入标准多重、强制信息披露制度缺位、创新产品评级制度缺位、评级引用监管制度缺位、债券和信贷制度不配套等诸多问题。本书希图能够实现或者有助于实现以下目标:论证信用评级及其法律制度存在的正当性,消除公众疑虑;梳理美欧信用评级法制论证演进,借鉴美欧信用评级法制经验;完善信用评级法制理论研究,指导我国信用评级立法实践;治理信用评级失灵现象,遏制信用评级霸权行径。

本书选取“信用评级法律制度”为研究对象,意图在简述信用评级及其法律制度基本知识的基础上,从理论和制度两个方面对信用评级法律制度进行研究。文章除绪论外共分六章,第一章是信用评级及其法律制度基本问题研究,属于整个文章的奠基部分;第二章和第三章是理论部分,研究思路是以经济学的信息不对称理论、社会学的陌生人社会理论、法学的市场经济法治理论和经济法学的国家干预理论为支撑,结合学界关于信用评级法律制度存废之争议,分别从正反两个方面来论证信用评级法律制度存在的正当性;第四、五、六章是制度部分,研究思路是以后危机时代美欧信用评级法律制度改革为背景,梳理美欧信用评级法律制度的演进并归纳出可资借鉴之处,思考我国信用评级法律制度

的现状及其存在的问题,进而提出完善我国信用评级法律制度的综合建议。具体章节设计和内容安排如下:

绪论:简介本书的选题动因和选题目的、国内外研究现状、研究思路与方法、创新之处与不足。

第一章:信用评级及其法律制度的一般解读。信用评级是专业信用评级机构对经济主体和金融工具的信用进行评定,以简明的符号揭示信用风险,为投资者、融资者、监管者等广泛的市场参与者服务的一种社会中介活动;信用评级具有信用和信息的融合、现实与未来的连接、定量与定性的统一、复杂与简明的转化等特征;信用评级具有信息资源整合功能、信用风险度量功能、投资决策参考功能、金融资产定价功能和金融监管辅助功能;信用评级在信用体系层次理论和序列理论中都居于核心地位。学界对信用评级法律制度调整对象的认识过于狭窄,一种新的社会关系,本书将其命名为信用评级引用关系应被纳入其中,因此,信用评级法律制度的调整对象应当是信用评级机构、被评级主体、评级引用主体和评级监管主体围绕信用评级、评级引用和评级监管行为而产生的信用评级关系、评级引用关系和评级监管关系;相应的信用评级法律制度体系也应当扩展,信用评级引用制度应当被包括在内,因此,信用评级法律制度体系应当包括信用评级业务法律制度、信用评级监管法律制度和信用评级引用法律制度三部分;信用评级法律制度调整的是一种需要国家干预的经济关系,因此,信用评级法律制度应当归属于经济法部门。信用评级法律制度的基本价值应当定位为效率和安全,信用评级法律制度的核心价值应当定位为安全。

第二章:信用评级法律制度存在的理论证成。从正面理论论证信用评级及其法律制度存在的正当性,认为经济学的信息不对称理论、社会学的陌生人社会理论、法学的市场经济法治理论和经济法学的国家干预理论可以充分为信用评级及其法律制度的存在提供理论支撑。依据经济学的信息不对称理论,信用评级是有效解决投融资市场信息不对称、防范投融资市场信用风险的市场治理机制;信用评级法律制度是有效解决监管主体与市场主体和市场主体与信用评级机构之间信息不对称、提高金融监管绩效、防范信用评级市场信用风险的法律制度形式。依据社会学的陌生人社会理论,法治是适合陌生人社会信用特征的信用风险治理机制,因此,信用评级法律制度是适应当今陌生人社会信用风险治理的新型法律形式。依据法学的市场经济法治理论,市场经济是法治经济,信用评级是市场经济的衍生物,当市场经济衍生出信用评级这种经济现象后,有上升为法律制度的必要。依据经济法学的国家干预理论,信用评级市场的市场失灵需要国家干预,国家对信用评级市场的干预必须法治化,因此,信用评级法律制度是反映国家干预信用评级经济关系的法律形式,是依法干预市场和依法干预政府的统一。

第三章:信用评级法律制度存废之争及其评析。结合目前学界对信用评级存在的质疑、对信用评级立法干预的争议、信用评级引用制度废除论的观点,按照从经济基础到法律制度再到具体制度的逻辑主线进一步从批判角度论证信用评级法律制度存在的正当性。从经济基础来讲,信用评级机构的权利有正当的法权渊源,信用评级权是当代债权人知情权的实现方式;信用评级是

信用经济、信息社会的必然产物,有助于经济、社会的安全;信用评级是市场经济条件下金融业发展到一定阶段的必然产物,有助于提高金融市场的效率。从立法干预来讲,信用评级市场声誉机制的存在与政府干预并不矛盾;信用评级机构既是干预的主体,也是干预的对象;信用评级立法干预的潜在风险提出了科学设置干预制度和同时干预政府的要求,但不能因此否定对信用评级的立法干预;作为社会中间层组织,信用评级机构公共性和营利性两重角色的冲突需要国家立法干预。从具体制度来讲,信用评级引用法律制度有存在的正当性,因为它是适应政府职能社会化背景而出现的一种制度形式,是信用中介机构参与金融监管的制度落实,是优化金融监管、提高金融监管绩效的必要制度安排。

第四章:美欧信用评级法律制度的演进与启示。按照本书对信用评级法律制度体系的新理解,对欧、美和中国信用评级法律制度进行首次梳理,将美国的信用评级法律制度的演进分为四个阶段:30年代经济危机后信用评级法律制度的初创期、70年代经济危机后信用评级法律制度的发展期、2001年安然事件后信用评级法律制度的繁荣期、次贷危机后信用评级法律制度的徘徊期;将欧洲信用评级法律制度分为三大阶段:80年代的初创期、安然事件后的发展期和金融危机后的繁荣期三大阶段;提炼出美欧信用评级法律制度演进的启示:价值取向从效率为主到安全为主,立法模式从合并立法到单独立法,依据国情改革评级引用制度,制定创新产品评级特别监管制度。

第五章:我国信用评级法律制度的问题与根源。按照评级引用制度和评级业务监管制度两分的体例首次对我国信用评级法

律制度进行梳理,提炼出我国信用评级法律制度存在的以下问题:立法分散、多头监管、评级市场准入标准多重、强制信息披露制度缺位、创新产品评级制度缺位、评级引用监管制度缺位、债券和信贷制度不配套等诸多问题。信用评级法律制度问题的出现,有着深刻的思想、体制和经济根源。我国从一开始就对信用评级存在认识误区,而且金融分业监管体制的缺陷和强制性供给模式的弊端也是造成我国信用评级法律制度当前问题的重要根源。

第六章:完善我国信用评级法律制度的思考。从总的原则、评级立法展望、具体制度完善和发展趋势应对四个方面综合提出完善我国信用评级法律制度的建议。总的原则方面,应当依据安全优先、兼顾效率原则、引用与监管并重原则、干预与自治平衡原则来完善我国信用评级法律制度;立法展望方面,我国信用评级立法应当采用单独立法模式,提高信用评级立法的位阶,制定单独的《信用评级管理条例》;具体制度方面,应当确立金融混业联合协调监管机制,科学制定信用评级市场准入规则,增设信用评级强制信息披露制度,增设金融创新产品评级监管制度,增设信用评级引用行为监管制度,改良债券、信贷等引用配套制度。在应对信用评级法律制度的国际化趋势上,我们应当正确认识信用评级法律制度的国际化趋势,培育民族信用评级机构和市场,完善国内信用评级法律制度,积极参与国际信用评级法律制度的制定。

关键词:信用评级;法律制度;国家干预;评级引用

ABSTRACT

Financial markets have changed abruptly in the early part of the new century. Great changes have taken place for credit rating agencies in the economic, social and legal environments.

For the economic environment, rating failure and rating hegemony have occurred frequently and rampantly. For Social environment, the public began to question the legitimacy of credit rating and credit rating legal regulation. For the legal environment, Europe and U. S. have changed the position on credit rating market autonomy and established a new concept of legislative intervention on the credit rating market. The Chinese credit rating market has a very good prospect though it started late. Credit rating grows steadily in demand especially when a large number of credit rating reference regulations were enacted in 2003. At the

same time, ratings failure has been hidden in the Chinese credit rating market. “Fu – xi Short – term Bonds Case” is a classic example of it. Similarly, China is not immune from Credit rating hegemonic. The Chinese credit rating legal system has not yet formed because of the slow credit rating market. Regulations are scattered and most are enacted by local government and some government sectors. Financial regulatory authorities pay little attention to this emerging credit intermediaries market. There is no special authority to supervise them. The central bank, the Security Commission, CBRC, CIRC, the NDRC and other financial regulatory authorities supervise credit rating agencies respectively based on their rights on credit rating object which lead to repeated and contradicted regulation. There is something wrong with Chinese rating legal regulations: Scattered credit rating regulations; More regulatory authorities; Confused market access; Lack of several major regulations such as mandatory information disclosure regulation, financial innovation rating regulation, and ratings reference regulations; Poor credit ratings reference support regulations; etc.

This dissertation is a universal study on “Credit Rating Legal Regulation” which aims to demonstrate the existence legitimacy of credit rating legal regulation and relieve public concerns; to learn from European and American legislative experience; to guide Chinese legislative practice on credit rating and to cure credit rating

failure and stop credit rating hegemony. This dissertation contains six chapters in addition to introduction. Chapter one is a basis for the study; Chapters two and three are theoretical research. Chapters four, five and six are regulation research and content of specific sections as follows:

Introduction: It contains my motivation and purpose to choose this topic; research status at home and abroad; research ideas and methods and innovations and shortcomings on this dissertation.

Chapter one: A general introduction on Credit rating and credit rating legal regulation. Credit rating is a social intermediary activity in which credit rating agencies rate economic organizations and financial instruments subject to revealing credit risks for investors, raisers, regulators, and other market participants in a concise notation. Credit rating has the following characteristics: credit and information integration, reality and future connection, the unity of quantitative and qualitative, complex and simple conversion. Credit rating has many functions such as the integration of information resources, measuring credit risks, making investment decisions, pricing financial assets, and subsidizing financial supervision. Credit rating stands the core part in credit level and sequence system theory. Credit rating legal regulation concerns credit rating relationship, rating reference relationship and credit rating supervision relationship between the credit rating agency, credit rating user, and credit rating supervisor. The credit rating legal

system contains credit rating regulation, credit rating reference regulation, and credit rating supervision regulation. The relation concerned by credit rating legal regulation is a kind of government intervention relation. Credit rating legal regulation should be attributed to Economic Law. It should belong to economic supervision regulation of economic Law. The basic values of credit rating legal regulation should be positioned as efficiency and security, the core value of credit rating legal regulation should be positioned as security.

Chapters two: Credit rating legal regulation existence legitimacy. Many theories can support credit legal regulation existence such as asymmetric information theory in economics, stranger social theory in sociology, market economy law governance theory in law and government intervention theory in economic law. For asymmetric information theory, credit rating is an effective solution to the investment and financing market information asymmetry and can reveal the credit risk. Credit rating legal regulation is a better solution to asymmetry information between credit rating agencies, investors and regulators. It can improve financial supervisory effect and prevent credit rating market risk. For stranger social theory in sociology, law is a better credit risk management mechanism for a strange society. Credit rating legal regulation is a new legal form for strange society. For market economy law governance theory, market economy is a law