

印度评级机构 BWR 评级牌照事件解析

2023 年 9 月 25 日

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

李莹

lix@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”
微信公众号。



独立性声明：

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

主要内容：

2022 年 10 月 6 日，印度评级行业发生了历史上罕见的评级牌照取消事件。作为印度证券市场主要监管机构的印度证券与交易委员会（简称 SEBI）发布一项命令，宣布取消 Brickwork Ratings（简称 BWR）的信用评级牌照。BWR 是一家印度本土评级机构，主要业务是银行贷款评级和资本市场工具评级。经过积极的上诉之后，证券上诉法庭（简称 SAT）于 2023 年 6 月 6 日宣布撤销 SEBI 的相关命令，这意味着 BWR 的评级牌照终于得以保留，但是由于评级活动中的违规行为，无疑 BWR 将面临 SEBI 其他形式的处罚。本报告从 BWR 评级牌照事件的背景开始，分析了 SEBI 对 BWR 的多次检查和调查的过程，虽然 SAT 的裁决避免了 BWR 被取消评级牌照的命运，但是 BWR 的市场声誉已然受到了严重的冲击。从近年来的新评级业务量以及评级业务收入数据来看，整个事件（包括前期的检查与调查）已经对这家评级机构的业务运营带来了较大的负面影响。

一、Brickwork Ratings 简况

Brickwork Ratings（简称 BWR）是一家总部位于印度卡纳塔克邦首府班加罗尔的印度本土信用评级机构，创始团队包括银行家、信用评级专业人士、前监管人士和教授等。早期在班加罗尔起步，而后迅速将业务扩张到孟买、新德里等印度重要城市和地区。2008 年，BWR 获得印度证券市场监管机构 SEBI 的评级机构注册许可，2012 年获得印度储备银行（简称 RBI）的认可，取得 ECAI 资格。BWR 的主要业务是银行贷款评级和资本市场工具评级，覆盖的领域包括：工商企业领域、金融机构领域、基础设施领域、保险领域、公共事业领域、地方实体等。从行业竞争地位来看，根据 2022-2023 财年的收入数据，在七家注册评级机构中，BWR 的收入规模最低，仅为 2.41 亿卢比，收入占行业的比重约为 1.66%。

二、SEBI 取消 BWR 评级牌照事件

1. 事件背景

第一次检查与第一份裁决令：2018 年 8 月 31 日，SEBI 发布对 BWR 第一次调查后的裁决令，对 BWR 罚款 30 万卢比。理由是：检查 BWR 在 2014 年 4 月 1 日至 2015 年 9 月 30 日期间的评级活动时，裁决官发现有以下违规行为：（1）延迟确认某公司不可转换债券的违约。（2）未将某公司已违约的不可转换债券降级到“违约”级。（3）IOSCO 行为准则中某项要求的合规情况披露不当。

第一次上诉：针对 SEBI 的第一份裁决令，BWR 向证券上诉法庭（简称 SAT）提出上诉，SAT 于 2019 年 6 月 3 日发布命令，支持 SEBI 在第一份裁决令中提出的第（1）项和第（3）项理由，部分支持上诉，将现金罚款的数额从原来的 30 万卢比降至 20 万卢比。

第二次检查与第二份裁决令：2020 年 9 月 29 日，SEBI 发布对 BWR 第二次调查后的裁决令，对 BWR 罚款 1000 万卢比。理由是：检查 BWR 在 2017 年 4 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日期间的评级活动时，裁决官发现有以下违规行为：（1）跟踪发行人支付本息以及其他影响发行人信用状况的重大事件的跟踪评级机制存在缺失。（2）延迟确认某家公司不可转换债券的违约。（3）收到发行人延迟支付其他债务的信息后，未审核该发行人受评债券的评级。（4）延迟确认某两家公司不可转换债券的违约。（5）没有独立评估结构化融资担保的可执行性、可撤销性和其他重要方面。

第二次上诉：针对 SEBI 的第二份裁决令，BWR 向证券上诉法庭 SAT 提出上诉，SAT 于 2022 年 3 月 21 日发布命令，支持 SEBI 在第二份裁决令中提出的第（2）项和第（3）项理由，部分支持上诉，将现金罚款的数额从原来的 1000 万卢比大幅降至 100 万卢比。

第三次检查与行政警告：2020 年 1 月 20 日至 24 日，SEBI 与 RBI 展开联合检查，检查 BWR 在 2018 年 10 月 1 日至 2019 年 11 月 30 日期间的记录和文件，以评估 BWR 是否遵守 SEBI ACT 和 CRA Regulations

的有关规定。第三次检查中发现，BWR 违反了 CRA Regulations 和 SEBI 通告的一些规定，并于 2020 年 5 月 5 日将检查结果发送给 BWR，2020 年 6 月 11 日，BWR 就检查结果提供了反馈。考虑到 BWR 的反馈以及第三次检查中的发现，2020 年 9 月 7 日，SEBI 发布了行政警告，建议 BWR 采取适当的补救措施，纠正问题，并检查那些未纳入到 SEBI 检查样本的评级，必要时采取改正措施。2020 年 9 月 27 日，BWR 回复 SEBI，就行政警告中提及的补救措施与 SEBI 进行沟通。

指定机构调查：SEBI 依据中介机构法规启动调查程序，于 2020 年 9 月 21 日委任指定机构调查 BWR 有关违规行为。2021 年 3 月 12 日，BWR 申请就有关调查事项与 SEBI 寻求和解。2021 年 4 月 7 日，SEBI 就此事举行听证，并建议 BWR 提供书面证据。2021 年 4 月 30 日，调查报告完成并提交，其中发现的问题包括：（1）BWR 在提供评级时未能遵循适当的评级流程，未能恪尽职责。（2）BWR 未能确保适当的记录来支持其评级。（3）BWR 延迟传播跟踪评级相关信息，未能遵循适当的评级流程。（4）BWR 未能遵从内部运营手册中描述的时间要求。（5）BWR 未能解决某些利益冲突问题。（6）BWR 在涉及某些发行人的新闻稿中未能做出正确的披露。基于上述发现，指定机构建议取消 BWR 的评级注册许可。2021 年 6 月 7 日，相关调查报告被发送给 BWR，7 月 5 日 BWR 做出回复，7 月 27 日举行听证，7 月 30 日 SEBI 发布拒绝和解申请函。而后，BWR 向 Karnataka 高等法院提起诉讼，反对 SEBI 拒绝和解申请。2021 年 8 月 18 日，Karnataka 高等法院发布临时命令，阻止 SEBI 于 2021 年 7 月 30 日做出的拒绝和解申请函。SEBI 随后向最高法院提出反对，2022 年 9 月 16 日，最高法院停止 Karnataka 高等法院的命令。2022 年 9 月 27 日，针对此事再次举行听证，9 月 30 日 BWR 再次提交书面证据。

2. SEBI 取消 BWR 评级牌照的理由

考虑到前期各项检查和调查中的发现，也考虑到 BWR 口头和书面的反驳证据，SEBI 认为，BWR 在评级活动中主要存在六大问题：一是未能遵从适当的评级流程；二是未能确保适当的记录来支持其评级；三是关于跟踪评级的信息传播延迟并且未遵从适当的评级流程；四是未能满足内部运营手册中制定的时间要求；五是未能解决某些利益冲突问题；六是新闻稿中披露的信息存在错误。2022 年 4 月 4 日至 11 日，SEBI 与 RBI 展开联合检查，即针对 BWR 的第四次检查，检查期间主要为 2019 年 12 月 1 日至 2022 年 1 月 31 日的评级活动，检查中发现的问题与前三次检查中发现的问题较为相似，包括：管理层会议及现场访问的记录不当；未对发行人提供的预测展开独立分析；违约确认延迟；利益冲突等。基于以上原因，SEBI 同意指定机构的调查结果，接受其提出的取消评级牌照的建议。

3. SEBI 正式命令取消 BWR 的评级牌照

2022 年 10 月 6 日，SEBI 正式通过了一项命令，取消 BWR 作为信用评级机构在 SEBI 的注册。在这份

命令中, SEBI 要求 BWR 在六个月的时间内结束运营, 从命令之日起, BWR 不能接受新的客户或新的委托。该命令在发送至 BWR 的同时, 抄送至证券交易所以及其他相关机构, 以确保命令的执行。随后, 印度储备银行 RBI 指示其管辖范围内的实体 (包括银行、非银行金融机构、信用信息局、住房金融公司等) 立即停止接受 BWR 授予的新评级。

4. 评级牌照取消后的相关流程

取消牌照的命令发布约一周后, 2022 年 10 月 13 日, SEBI 又发布一项新的通告, 就信用评级机构的注册牌照被取消或暂停后的流程做出解释说明。根据这份通告, 自取消评级牌照的命令之日起, 被取消牌照的评级机构应当在网站的显著位置披露有关命令, 并在 15 天内通知其客户; 不允许接受新的客户或新的委托; 允许客户撤回之前委托给评级机构的工作, 并且客户无需增加额外的成本; 如果客户要求将前期工作转交给其他评级机构, 原评级机构应提供便利。当被取消牌照的评级机构启动关闭进程时, 应将评级牌照归还给 SEBI, 不能再以牌照持有人的身份开展活动; 暂停牌照许可范围内的活动; 在关闭之前继续与 SEBI 合作。被取消牌照后, 评级机构授予的信用评级依然有效, 直到以下两个时点中更早的时点为止: (1) 客户撤回委托或将委托移交给其他评级机构; (2) 被取消牌照的评级机构关闭。

三、SAT 撤销 SEBI 取消评级牌照的命令

1. BWR 向证券上诉法庭提起上诉

收到取消评级牌照的命令后, BWR 立刻向证券上诉法庭 SAT 提出上诉, 对 SEBI 的命令表示反对。根据《印度证券与交易委员会法案》, 证券上诉法庭由印度中央政府设立。如果被取消牌照的机构对 SEBI 的命令有异议, 应在收到命令的 45 天内向 SAT 提出上诉。SAT 收到上诉后, 会在最终裁决之前给予当事人听证的机会, 然后做出确认、修改或撤销被上诉命令的裁决。在收到裁决后的 60 天内, 对 SAT 裁决结果不服的当事人可以继续向最高法院提出上诉。

2. SAT 的临时命令与裁决

2022 年 10 月 14 日, SAT 发布临时命令, 宣布在听证会之前, 暂缓执行 SEBI 的取消评级牌照命令, 同时, 也要求 BWR 在听证会之前不可接受新的委托。

2023 年 6 月 6 日, SAT 宣布撤销 SEBI 关于取消 BWR 评级牌照的命令, 无条件地允许 BWR 继续作为信用评级机构运营。SAT 部分认可了 SEBI 发现的违规行为, 但认为 BWR 不是故意的, 也不是充满弊病或欺诈的, 因此不应导致其牌照被取消。在很多方面, BWR 对某些指控的解释是令人满意的, 但是 SEBI 之前却没有考虑这些解释, 不能证明取消 BWR 评级牌照的命令是合理的。在撤销 SEBI 命令的同时, SAT 将此事发回 SEBI 处理, 由 SEBI 决定对 BWR 的处罚金额, 处罚的方式不能是取消评级牌照。SAT 还指明,

SEBI 在决定处罚金额之前，应当给予评级机构听证的机会，同时应将 2022 年 10 月 14 日的临时命令视作减轻处罚的因素，因为这个临时命令曾禁止 BWR 在听证会之前接受新的委托。在 SAT 的裁决结果下达后，SEBI 撤销了 2022 年 10 月 6 日取消 BWR 评级牌照的命令。

四、事件对于 BWR 评级业务及收入的影响

从评级业务拓展来看，SEBI 取消评级牌照的命令发布后，SAT 宣布裁决结果之前，BWR 不可接受新的客户或新的评级委托，业务拓展受到影响大约有 8 个月之久，直接影响其 2022-2023 财年的新评级规模。根据 BWR 公开的数据显示，2022-2023 财年，其新评级业务的数量仅为 222 项，同比下滑 42.93%。但是，这并不是 BWR 近年来首次出现新评级业务量下滑的现象。自 2019-2020 财年开始的三年内，BWR 的新业务量逐年下滑，同比变化率分别为-38.43%、-34.18%和-53.25%。从时间来看，BWR 与 SEBI 的第一轮争议（首次收到处罚命令至首次收到上诉结果）是发生在 2018 年 8 月至 2019 年 6 月期间。此后，SEBI 又针对 BWR 发起了三次检查和一次调查，期间 BWR 的业务拓展受到严重影响，也就是从 2019-2020 财年开始，年度新评级量大幅缩减。从评级业务类型的角度来讲，主要是银行贷款评级业务缩减严重，2019-2020 财年至 2021-2022 财年，新的银行贷款评级业务量同比变化率分别为-38.64%、-40.66%、-50.85%。

表 1 BWR 的新评级授予量及同比变化

时间	新评级量	同比变化率
2016 年 4 月至 2017 年 3 月	1,965	-
2017 年 4 月至 2018 年 3 月	1,988	1.17%
2018 年 4 月至 2019 年 3 月	2,053	3.27%
2019 年 4 月至 2020 年 3 月	1,264	-38.43%
2020 年 4 月至 2021 年 3 月	832	-34.18%
2021 年 4 月至 2022 年 3 月	389	-53.25%
2022 年 4 月至 2023 年 3 月	222	-42.93%

资料来源：BWR。

从评级收入的角度来看，SEBI 的取消评级牌照命令对 BWR 的评级业务收入影响很大。2022-2023 财年，BWR 评级业务收入同比减少 50.29%，为近年来最大幅度的收入下滑。实际上，在第一次受到监管处罚之后，即 2019-2020 财年开始，BWR 的评级业务收入就呈现逐年缩减的趋势。2019-2020 财年至 2021-2022 财年，评级收入同比变化率分别为-16.38%、-14.64%和-14.15%。

表 2 BWR 评级业务收入及同比变化

时间	评级业务收入（卢比）	同比变化率
2016 年 4 月至 2017 年 3 月	605,448,183	-
2017 年 4 月至 2018 年 3 月	748,660,505	23.65%
2018 年 4 月至 2019 年 3 月	791,519,995	5.72%

请务必阅读正文之后的免责声明

2019年4月至2020年3月	661,892,967	-16.38%
2020年4月至2021年3月	565,024,373	-14.64%
2021年4月至2022年3月	485,054,750	-14.15%
2022年4月至2023年3月	241,099,000	-50.29%

资料来源：BWR。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室
邮编：518040	邮编：100022	邮编：200120
电话：0755-82872897	电话：010-66216006	总机：021-51035670
传真：0755-82872090	传真：010-66212002	传真：021-51035670
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
邮编：410000	邮编：210000	邮编：610000
电话：0731-84285466	电话：025-87781291	电话：028-89102569
传真：0731-84285455	传真：025-87781295	
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室
邮编：		
总机：0531-88813809	电话：029-88626679	电话：+852 36158343
传真：0531-88813810	传真：029-88626679	传真：+852 35966140
