

美资评级机构在俄注册与取消注册过程解析

2023年8月1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

主要内容:

近年来，俄罗斯的外部环境处于动态变化之中，美资评级机构在俄罗斯境内的信用评级活动受到较大的影响。2015年《俄罗斯联邦信用评级机构活动法》的颁布与实施，对于在俄罗斯联邦境内开展信用评级活动做出了具体的规范，其中要求，在俄开展评级活动的外国信用评级机构的分支机构或代表处须进行登记注册。在法律规定的24个月过渡期结束前，2017年4月14日，三家美资评级机构经俄罗斯央行完成了分支机构或代表处的注册登记。俄乌冲突爆发后，在西方评级制裁下，上述评级机构不得不终止在俄境内的商业运营，撤销俄相关实体的信用评级，并于2022年7月至2023年7月期间先后取消了在俄罗斯央行的“外国信用评级机构分支机构或代表处”登记。但是从评级监管使用的角度来看，当涉及外国实体的评级参考时，俄罗斯央行仍在继续使用美资评级机构的全球刻度评级。

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。

请务必阅读正文之后的免责声明

一、俄联邦评级法颁布前的美资评级机构在俄活动

在《俄罗斯联邦信用评级机构活动法》2015 年颁布实施之前，美资评级机构已在俄罗斯联邦境内开展国家刻度评级、全球刻度评级等服务。当时仅穆迪在俄罗斯联邦拥有合资评级机构。穆迪在俄罗斯的评级业务拓展较大程度上得益于与 Interfax Group 的合作。Interfax Group 成立于 1989 年，是苏联首个非国有新闻机构。1994 年，Interfax 发布首个信息与分析产品，包括俄罗斯银行评级等。1997 年 10 月，Interfax Rating Agency 成立，主要业务是评估俄罗斯银行、工业企业和地区行政机构的信用状况。2001 年 10 月，MIS 与 Interfax Rating Agency 正式签署战略合作协议。2002 年 6 月，MIS 签署购买意向书，有意购买 Interfax Rating Agency 的 20% 股权。2003 年 11 月，MIS 与 Interfax Group 达成协议，MIS 成功收购 Interfax Rating Agency 少数股权。2004 年，MIS 成为 Interfax Rating Agency 的多数股东，并将其更名为 Moody's Interfax Rating Agency，该评级机构成为穆迪公司旗下的子公司。

二、俄联邦评级法对美资评级机构在俄开展业务的影响

1. 《俄罗斯联邦信用评级机构活动法》相关规定

《俄罗斯联邦信用评级机构活动法》于 2015 年 6 月 30 日获得国家杜马通过，2015 年 7 月 8 日经过联邦理事会批准，2015 年 7 月 13 日获得俄联邦总统签署通过，并于发布之日正式生效。该法律共包含 4 章 12 条内容，涉及到信用评级机构运营以及评级活动的管理与监督等多个方面。其中部分条款对于外国信用评级机构在俄罗斯联邦境内的业务运营具有非常重要的影响。

(1) 关于注册的规定：位于俄罗斯联邦境内的外国信用评级机构的分支机构或代表处应按照规定程序在俄罗斯央行进行登记注册，自注册之日起，有权代表外国信用评级机构在俄联邦开展相关评级活动。

(2) 关于撤销国家刻度评级的规定：信用评级机构无权根据外国当局、国际法主体和其他实体的决定和/或这些实体的决定相关的决定撤销俄罗斯联邦国家刻度的信用评级，如果这些决定不直接影响受评实体履行其债务的能力，或者不直接影响债务或债务工具的信用风险。该条款明确限制了外国信用评级机构根据其所在地有关当局可能的制裁决定而撤销俄罗斯联邦国家刻度评级，以防止撤销相关评级的行为对俄市场带来不利影响。

(3) 关于过渡期的规定：根据俄罗斯联邦法律规定的程序在俄罗斯联邦注册并在法律生效之日开展具有评级活动特征的活动的法律实体，应在生效之日起 24 个月内使其活动符合法律规定。该条款意味着，外国信用评级机构拥有为期 24 个月的过渡期，在过渡期内必须采取必要的行动来满足法律的相关要求。相比于俄罗斯本土评级机构的 18 个月过渡期，法律给予外国信用评级机构更长时间进行过渡。

(4) 关于过渡期内信用评级使用的规定：根据俄罗斯联邦法律规定的程序注册的俄罗斯法律实体和在

俄罗斯联邦经营其独立部门的外国法律实体（法律生效之前两年在俄罗斯联邦境内从事具有评级活动特征的活动）在国家刻度或全球刻度下向俄受评实体授予的信用评级，在法律生效之日起 24 个月内（仅对于外国信用评级机构），可由俄罗斯联邦国家当局、俄罗斯联邦各组成部分的行政当局、地方自治机构和俄罗斯银行使用。

2. 撤销国家刻度评级相关规定带来的困扰

根据英国《金融时报》2016 年 3 月的一篇报道，《俄罗斯联邦信用评级机构活动法》的实施对美资评级机构在俄罗斯境内提供国家刻度评级业务产生了影响，它们可能不得不撤销在俄联邦境内的国家刻度评级。因为俄联邦评级法不允许外国信用评级机构在外部制裁压力下撤销国家刻度评级，但是如果俄罗斯受评主体是被列为西方制裁的对象，那么将使外国信用评级机构陷入两难的境地，可能出现要么违反俄联邦评级法、要么违反西方制裁指令的情形。为此，美资评级机构考虑撤销在俄联邦境内的国家刻度评级，但全球刻度评级将会持续。

3. 美资评级机构经俄罗斯央行登记注册

2017 年 4 月 14 日，惠誉以“Fitch Ratings CIS Limited Branch”、穆迪以“Moody’s Investors Service Limited”、标普以“Standard & Poor’s Credit Market Services Europe Limited”为注册实体，经俄罗斯央行完成外国信用评级机构分支机构或代表处登记注册。这三家注册实体均成立于英国，在俄罗斯设有分支机构或代表处。2018 年 7 月 2 日，标普将注册实体变更为“S&P Global Rating Europe LLC”。

4. 美资评级机构与俄本土机构合作分发信用评级

2017 年 1 月，Fitch Solutions 与 Interfax 达成协议，一起在俄罗斯分发 Fitch 信用评级。2017 年 3 月，MIS 授权 Interfax 在俄罗斯市场分发穆迪信用评级。2017 年 7 月，S&P Global Ratings 授权 Interfax 在俄罗斯通过 EFiR 终端分发其信用评级。通过与俄罗斯本土机构的合作，三家机构的信用评级可以在俄罗斯市场上获得更广泛的传播与应用。

三、俄乌冲突爆发后美资评级机构的行动

1. 西方评级制裁下美资评级机构的行动

俄乌冲突爆发后，欧美等先后对俄罗斯采取了评级制裁措施。其中，欧盟要求自 2022 年 4 月 15 日起，禁止向居住在俄罗斯的任何俄罗斯国民（或自然人）或在俄罗斯设立的任何法人、实体或机构提供信用评级服务，禁止提供与信用评级活动有关的任何订阅服务的访问权限。美国要求自美国东部时间 2022 年 8 月 20 日 12:01AM 起，禁止来自于美国的或者由美国个体向位于俄罗斯联邦的个体提供信用评级服务。

为了执行制裁要求，美资评级机构采取了相应的行动。惠誉方面，2022 年 3 月 7 日惠誉集团宣布暂停

在俄的商业运营；3月23日宣布计划撤销全部有关俄罗斯实体及其子公司的评级；3月25日开始陆续撤销相关评级。穆迪方面，2022年3月5日宣布暂停在俄的商业运营，穆迪投资者服务公司和穆迪分析的业务均暂停，穆迪投资者服务公司将在俄罗斯以外维持对现有评级的分析覆盖；3月24日宣布计划撤销俄罗斯实体的信用评级；3月31日开始陆续撤销相关评级。标普方面，2022年3月9日宣布暂停在俄的商业运营，将在俄罗斯以外维持对现有评级的分析覆盖，并制定了全面的业务连续性计划，以确保能够持续向市场参与者提供数据和意见，同时保持对法律和监管义务的遵守；3月21日宣布计划撤销俄罗斯实体信用评级；3月31日开始陆续撤销相关评级。

2. 俄方应对评级制裁所采取的措施

为了应对外部评级制裁，俄罗斯方面采取的措施主要有三类：一是锁定国际评级机构评级的适用日期，缓解市场波动；二是降低有关债权纳入贷款抵押池的评级要求；三是增加对本土评级机构信用评级的监管使用，推动本土评级机构的发展。

第一，直接锁定国际评级机构的评级适用日期。根据规定，为满足俄罗斯银行的要求，当使用国际评级机构授予的信用评级时，俄罗斯银行董事会可以决定适用的信用评级日期。俄罗斯银行董事会于2022年2月25日决定，在适用俄罗斯银行有关规定时，将国际评级机构授予的信用评级的日期锁定在2022年2月1日，即俄乌冲突发生前。

第二，2022年2月28日，俄罗斯央行决定，降低两份名单中设定的最低信用评级要求。第一份名单是依据贷款协议承担债务的法人实体登记册，对于登记册中的法人实体，俄罗斯银行无需检查其财务报告或其他信息可将有关债权纳入到贷款抵押池中。第二份名单是依据贷款协议承担债务的联邦主体或市政当局名录，有关债权可以纳入到贷款抵押池中。

第三，2022年6月10日，俄罗斯央行发布三项修订，在有关监管活动中增加对NCR LLC和NRA LLC两家本土评级机构信用评级的监管使用。修订前，俄罗斯联邦法律第211-FZ号、俄罗斯银行第4377-U号条例以及第658-P号规则中有关评级参考的内容，参考的国家刻度评级来自于ACRA和Expert RA，修订后，经俄罗斯央行注册的4家本土评级机构的评级都纳入到参考范围，为发展俄罗斯本土评级机构起到了积极的作用。

3. 美资评级机构先后取消在俄央行登记注册

根据俄罗斯央行公开披露的信息，惠誉率先于2022年7月21日取消了在俄罗斯央行的“外国信用评级机构分支机构或代表处”登记注册。随后，2022年8月9日，标普也取消了其登记注册。2023年7月18日穆迪取消登记后，目前俄罗斯央行的“外国信用评级机构分支机构或代表处”登记册已经为空，没有一家

外国信用评级机构在册登记。

另外，通过查询穆迪公司 10-K 报告，笔者发现，自 2004 年穆迪取得 Interfax Rating Agency 的多数股权，并将其更名为 Moody's Interfax Rating Agency 之后，该公司开始出现在穆迪公司的子公司列表中。次年，另一家子公司 Moody's Eastern Europe LLC 在俄注册成立。2018 年，Moody's Interfax Rating Agency 不再出现于穆迪公司的子公司列表中，穆迪仅有一家公司 Moody's Eastern Europe LLC 注册在俄罗斯。到 2021 年之后，穆迪旗下已无公司注册在俄罗斯。

四、美资评级机构的评级是否继续在俄使用

虽然美资三大评级机构已经暂停在俄罗斯联邦境内的商业运营，并相继取消了在俄央行“外国信用评级机构分支机构或代表处登记册”的登记，但是，这并不影响俄罗斯监管机构在履行监管职能的过程中参考美资评级机构对外国法人实体授予的信用评级。事实上，笔者发现，从 2022 年 8 月 20 日美国对俄评级制裁措施生效后的 1 年内，仍然可见在俄罗斯央行有关文件中参考美资评级机构的信用评级。通常情况下，对于俄罗斯实体，俄罗斯央行在评级参考时会参考本土评级机构的信用评级；而对于外国实体，会参考美资三大评级机构的信用评级，当涉及到保险领域时还会参考 A.M. Best 的信用评级。

比如，俄罗斯央行在 2022 年 8 月 29 日发布的有关金融机构大股东财务状况年度评估的文件中，对于属于外国法人实体的金融机构大股东的评级要求参考了美资三大机构的评级结果，评级要求是 B+（标普或惠誉的评级）或 B2（穆迪的评级）。又比如，俄罗斯央行在 2022 年 12 月 23 日发布的关于第 781-P 号规则适用评级标准的决定中可以发现，在评估保险公司财务稳定性和偿债能力时，有 8 个子项的评估参考了美资三大评级机构和 A.M. Best 的全球刻度评级。

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
