



人权理事会

第四十六届会议

2021年2月22日至3月19日

议程项目3

促进和保护所有人权——公民权利、政治权利、
经济、社会及文化权利，包括发展权

债务减免、债务危机预防和人权：信用评级机构的作用

国家外债和其他有关国际金融义务对充分享有所有人权尤其是经济、
社会及文化权利的影响问题独立专家李月芬的报告*

概要

在本报告中，国家外债和其他有关国际金融义务对充分享有所有人权尤其是经济、社会及文化权利的影响问题独立专家李月芬研究了信用评级机构的内在结构性问题，这些机构未能很好地发挥其评估风险和解决投资者与债务人之间的信息不对称问题的作用，从而对预防和解决债务危机造成了负面影响。在本报告中，她阐明了信用评级公告，特别是下调评级，如何会对国家尊重人权、保护人权和履行其人权义务的能力产生巨大影响。独立专家提到了适用于主权债务和信用评级的人权规范和标准，以及信用评级机构作为国际债务架构中重要行为方的责任。报告最后提出了一系列建议，包括与这些机构亟需的问责和改革有关的建议。

* 本报告逾期提交，以纳入最新信息。



目录

	页次
一. 导言	3
二. 2019 冠状病毒病(COVID-19)与不断上升的系统性债务危机风险	5
三. 信用评级机构的作用	7
四. 信用评级机构的内在结构性缺陷.....	9
A. 准政府地位的“三大”私营公司形成寡头垄断	9
B. 利益冲突和角色冲突	9
C. 顺周期评级和社会指标的缺乏	10
D. 带有意识形态偏见的评级	12
E. 缺乏问责制	12
五. 改革信用评级机构的现有建议.....	13
六. 相关国际人权标准和规范	14
A. 尽可能利用可用资源并开展国际合作促进经济、社会及文化权利.....	15
B. 外债与人权问题指导原则	16
C. 商业活动与人权	16
D. 环境、社会和治理指标作为基于人权的评估的审慎开端.....	17
七. 结论和建议	17

一. 导言

1. 信用评级机构对市场预期以及公众和私人投资者的贷款决定有着巨大的影响。然而，以往的金融和债务危机，特别是次贷危机，暴露了信用评级机构的内在结构性问题，它们未能发挥应有的作用。尽管近几十年来，特别是自全球金融危机以来，提出了许多改革建议，但由于这些机构的抵制以及国家和监管机构缺乏政治意愿，进展不大。

2. 作为应对 2019 冠状病毒病(COVID-19)大流行影响的国际努力的一部分，已经提出了一些国际倡议，以解决脆弱国家日益沉重的债务负担问题，包括努力减轻穷国的偿债负担，使它们能够利用其有限的财政资源拯救生命和生计。然而，由于担心信用评级可能下调，二十国集团暂停偿债倡议的实施受到阻碍。¹ 一些主权评级下调也加剧了金融市场的波动，使这些国家难以获得新的融资来源。

3. 债务危机总是会对保护民众的经济、社会及文化权利以及民众对这些权利的享受产生巨大的负面影响，为了降低债务危机的发生频率，各国决心减少对信用评级机构评估的机械依赖，包括在监管中的依赖，并决心为了提高评级质量，促进加强竞争和采取措施，以避免在提供信用评级方面的利益冲突。此外，各国还支持就信用评级机构评价标准制定更高透明度规定。² 在 2020 年 9 月的联合国会议上，作为联合国发展筹资进程一部分成立的讨论小组在“COVID-19 时代及其后”的背景下提出了改革信用评级机构等建议。³ 联合国会员国、相关国际和区域组织、学术界和民间社会代表经过几个月的审议，制定了供国家元首和财政部长审议的备选方案清单。⁴ 这些建议旨在解决与利益冲突有关的问题，这些问题阻碍了信用评级机构适当发挥作用，并要求监管机构采用共同准则，以便将逐步实现与可持续发展目标相一致的长期社会、环境和治理指标纳入信用评级机构的评价。

4. 这个议题的重要性与关于国家外债和其他有关国际金融义务对充分享有所有人权尤其是经济、社会及文化权利的影响问题独立专家的任务的人权理事会第 43/10 号决议是一致的。理事会在决议中指出，国际合作和援助对于解决债务负担和长期债务可持续性十分重要。决议还肯定了酌情推动债务融资、债务减免和债务重组，处理重债穷国的外债问题以减轻其债务压力的重要性。此外，理事会还注意到，债务负担使发展中国家面临的众多问题复杂化，加剧了极端贫困，是可持续人类发展的障碍，因此严重阻碍了所有人权的实现。决议反映了可持续发展目标具体目标 17.4 的内容，即通过政策协调，酌情推动债务融资、债务减免和债务重组，以帮助发展中国家实现长期债务可持续性，处理重债穷国的外债问题以减轻其债务压力。

¹ 见 www.worldbank.org/en/topic/debt/brief/covid-19-debt-service-suspension-initiative。

² 《第三次发展筹资问题国际会议亚的斯亚贝巴行动议程》，成果文件(大会第 69/313 号决议，附件)。

³ 见联合国，《COVID-19 时代及其后发展筹资：供财政部长审议的备选方案清单——第二部分》，2020 年 9 月。

⁴ 详见联合国，《COVID-19 时代及其后发展筹资》。另见 A/75/146。

5. 独立专家自 2020 年 5 月上任以来，讨论了担心信用降级背后的原因，这种担心导致许多有资格参加“暂停偿债倡议”但急需资金的国家选择不参加该倡议。在这些国家财政赤字高企、偿债负担沉重、急需融资拯救生命和生计之际，这种担忧却加剧了。因此，独立专家在 2020 年 8 月关于发展中国家在 COVID-19 期间可考虑的基于人权的债务减免方案的说明⁵ 中，以及在各次国际会议上的其他发言中，对信用评级机构在其信用风险评估和相关活动中发挥的作用表示关切。她在提交大会的报告中，还就信用评级机构如何能够促进金融市场稳定和债务危机解决提出了建议。⁶

6. 2021 年的债务形势将比 2020 年更具挑战性，2020 年大多数国家的国内生产总值出现负增长，财政赤字爆炸性增长，失业增加，债务水平急剧上升。发展中国家，特别是低收入国家，主权债务违约的风险更大，根据国际货币基金组织和世界银行联合制定的低收入国家债务可持续性框架，超过 50% 的低收入国家被评估为处于高风险或债务困境之中。⁷

7. 目前，出现多个违约同时发生的可能性是前所未有的，同时，各国使用财政和货币扩张工具的能力也受到了更大的限制。私人债务水平的不断提高，已经在一一些年来成为包括低收入国家在内的发展中国家的一个具有挑战性的问题。在一场健康和经济危机期间，这种债务变成或有负债的可能性会增加，从而给主权国家增加债务负担。

8. COVID-19 大流行再次提醒国际社会，迫切需要对信用评级机构进行改革，以减少发生债务危机的可能性。对作为国际债务架构一个要素的信用评级机构进行结构性改革，也将有助于减轻这些危机的负面社会和经济影响，因为这些危机可能导致社会和经济进步几乎在一夜之间发生逆转，给一国广大民众带来巨大痛苦。债务危机往往影响到大多数生活在贫困中的人，特别是妇女、土著人民和非正规工人，以及小企业和小农，使数百万人沦入失业行列。社会结构已经被当前疫情削弱，收入和性别不平等不断扩大，债务危机的加剧必将使这样的社会结构受到严重影响。

9. 信用评级机构的改革应当是全球金融架构改革的一部分。信用评级机构应当在预防债务危机方面发挥把关作用，而不是推波助澜。现在比以往任何时候都更需要一个更有效的以人为本的国际金融架构，以应对全球疫情造成的社会经济衰退。在迫切需要解决债务危机并确保将有限的资金投入为数百万陷入绝境的民众实现人权的时候，必须解决这些机构的问责制、透明度和监管问题。国际社会一再强调，信用评级机构在预防和解决债务危机方面的作用值得更密切的关注，特别是要让各国拥有必要的财政空间和财政资源，以实现其民众的健康权、教育权、食物权和社会保障权，并解决贫困和不平等加剧的问题。

⁵ 见 www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/IEDebtIndex.aspx。

⁶ A/75/164。

⁷ Ceyla Pazarbasioglu, “Current sovereign debt challenges and priorities in the period ahead”, International Monetary Fund, 16 November 2020。可查阅 www.imf.org/en/News/Articles/2020/11/16/vc111620-current-sovereign-debt-challenges-and-priorities-in-the-period-ahead。

10. 在这方面，独立专家在其提交人权理事会的第一份报告中审查了信用评级机构的内在结构性问题，这些机构未能很好地履行其评估风险和弥补投资者与债务人之间信息不对称的作用，这对预防和解决债务危机产生了负面影响。在本报告中，独立专家阐明了信用评级公告，特别是下调评级，如何会对国家尊重人权、保护人权和履行其人权义务的能力产生巨大影响。她说明了适用于主权债务和信用评级以及作为国际债务架构中重要行为方的信用评级机构的责任的一些人权规范和标准。报告最后提出了一系列建议，包括与这些机构亟需的问责和改革有关的建议。

11. 本报告得益于各国、民间社会、区域委员会和国际金融组织提交的材料，以及与民间社会组织的磋商、对独立专家发出的征求意见呼吁的各种回应以及与其他利益攸关方的一些讨论。⁸ 独立专家对收到的所有意见和信息表示感谢。

二. 2019 冠状病毒病(COVID-19)与不断上升的系统性债务危机风险

12. 2021 年，COVID-19 疫情非但没有减弱，反而加剧，一些国家的病例迅速增加，更糟糕的是，出现了新的、传染性更强的病毒菌株，因此，世界上许多国家重新实行封锁和旅行限制。虽然疫苗带来一丝希望，但世界卫生组织总干事在 2021 年 1 月 18 日对各国公平获取疫苗的情况表示了忧虑，他指出，“现在至少有 49 个较高收入国家已经注射了 3 900 多万剂疫苗，而一个最低收入国家只注射了 25 剂。不是 2 500 万，不是 25 000，而只是 25 剂。”⁹ 看来，把希望寄托在依靠疫苗来迅速结束疫情上，至少对贫穷国家来说，就像一场梦或是海市蜃楼。

13. 到 2020 年底，疫情对世界经济和社会状况的负面影响已经达到了令人震惊的程度。数百万人的经济和社会权利的享受受到了严重影响。疫情不仅产生了数以百万计的弱势个人和社区，而且还暴露了现有的不平等，特别是在获得保健服务和社会保障方面。正如世界银行所指出的，疫情“造成的同时陷入衰退的经济体比 1870 年以来的任何时候都要多。它结束了二十年来全球在减贫方面取得的一系列稳步进展，到 2021 年使多达 1.5 亿人陷入极端贫困”。¹⁰ 关于生命损失的程度以及健康和社会经济影响，一些数字是严峻的：截至 2021 年 2 月 7 日，COVID-19 的确诊病例已超过 1.05 亿，向世界卫生组织报告的死亡人数已超过 230 万。¹¹ 2020 年 11 月，世界粮食计划署预计，除非直接采取行动，否则 COVID-19 之前的饥饿人口估计数将翻一番，面临危机程度饥饿的人数将达到 2.65 亿。国际劳工组织强调，仅在 2020 年第二季度，疫情还导致全球近 5 亿个工作岗位消失，并严重影响到

⁸ 详细意见和链接见 www.ohchr.org/EN/Issues/Development/IEDebt/Pages/CreditRatingAgencies.aspx。

⁹ 见 www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-148th-session-of-the-executive-board。

¹⁰ 见 World Bank, *International Debt Statistics 2021* (Washington, D.C., 2020)。

¹¹ 见 <https://covid19.who.int/>(2021 年 2 月 8 日查阅)。

20 亿非正规就业工人中的许多人。¹² 该组织还估计，2020 年前三季度的劳动收入损失(未考虑收入支持措施)达 3.5 万亿美元，占 2019 年同期全球国内生产总值的 5.5%。据估计，中等收入国家的劳动收入损失最高，中低收入国家达到 15.1%，中上收入国家达到 11.4%。¹³

14. 新一波的封锁和疫情持续时间的延长，导致国家内部和国家之间的不平等加深。据牛津救济会报告，“在全球范围内，亿万富翁的财富在 2020 年 3 月 18 日至 12 月 31 日期间增加了惊人的 3.9 万亿美元。他们的总财富现在达到 11.95 万亿美元，这相当于 G20 各国政府为应对疫情所花费的资金。”¹⁴ 对发展中国家系统性债务危机风险加大的担忧已经加剧。正如独立专家在提交大会的报告中所指出的那样，受封锁影响最大的人是那些不能在家远程工作的人和非正规部门的人。那些不得不在工作岗位上的人受 COVID-19 病毒感染的机会更大，并且与非正规部门的人一样，工作保障更少。

15. 由于全世界的中央银行和财政当局都采取了非常的财政和货币扩张政策，2020 年没有出现系统性债务危机，尽管一些国家经历了债务违约和债务重组，主要原因是疫情前的债务问题和疫情的连锁反应。由于疫情的结束似乎比预期的更加遥远，而且全球经济同步衰退持续存在，人们对如何遏制系统性世界债务危机的关切正在加深。无情的是，债务负担沉重的国家的财政和货币弹药似乎不足。根据国际货币基金组织的数据，发达经济体将相当于国内生产总值 20% 的资金用于应对疫情，而低收入国家仅占国内生产总值的 2%。¹⁵ 在国内生产总值负增长、政府收入快速萎缩、国际贸易和外国直接投资急剧萎缩、旅游业突然停止、侨汇自由落体的情况下，发展中国家的债务指标自然不断恶化。据最新数据显示，2019 年符合暂停偿债倡议资格的低收入国家外债存量总额上升 9%，达到 7 440 亿美元，平均相当于其国民生产总值总和的三分之一。来自私人债权人的贷款是暂停偿债倡议的有资格借款人外债中增长最快的部分，自 2010 年以来增长了 5 倍。截至 2019 年底，对私人债权人的债务总额为 1 020 亿美元。符合暂停偿债倡议资格的国家对主要由二十国集团国家组成的官方双边债权人的债务存量在 2019 年达到 1 780 亿美元，占低收入国家长期债务存量的 27%。¹⁶

¹² Guy Ryder, Director General of the International Labour Organization, “Restore progress towards attaining the Sustainable Development Goals”, statement at the annual meetings of the World Bank and the International Monetary Fund, Washington, D.C., 15 October 2020. 可查阅 www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/statements-and-speeches/WCMS_758222/lang-en/index.htm。

¹³ 见 International Labour Organization, “ILO Monitor: COVID-19 and the world of work”, 6th ed., 23 September 2020.

¹⁴ 见“The inequality virus”, Oxfam Briefing Paper, 25 January 2021. 可查阅 www.oxfam.org/en/research/inequality-virus。

¹⁵ 见 www.imf.org/en/News/Articles/2021/01/14/tr011321-transcript-imf-md-media-roundtable-washington-post-nikkei-pti-business-day-le-figaro?cid=em-COM-789-4253。

¹⁶ 见 World Bank, *International Debt Statistics* 2021.

16. 在疫情发生前债务负担空前沉重的国家正面临着更多不可持续的债务，迟早都可能面临破产。这些国家不仅仅是低收入国家，许多新兴经济体、小岛屿国家和中等收入国家也面临着不可持续债务的巨大风险。疫情加剧了许多国家现有的债务脆弱性。¹⁷ 原因很简单：在疫情期间，很难从任何渠道筹集到新的资金。与此同时，它们的收入在减少，而维持这些国家社会和经济秩序的支出却在迅速增加。

17. 显然，暂停偿债倡议的暂停期远远不够。一些民间社会组织和网络已经在2020年7月警告称：

所有73个国家今年仍必须偿还价值高达337亿美元的债务，即每月28亿美元。这一数字是乌干达、马拉维和赞比亚用于年度卫生预算的总和的两倍。……如果不将私人或多边债权人纳入暂停偿债倡议，还意味着所给予的双边债务减免(以及给予这些有需要的国家的新贷款)只是转入了世界上一些最富有的投资者的口袋。¹⁸

基督救援组织、牛津救济会、全球正义正在行动组织和千禧年债务运动的报告中还指出，“发展中国家必须向债权人偿还的大部分资金是欠私人行为和多边银行的。具体而言，在73个暂停偿债倡议国家2020年所欠427亿美元偿债额中，只有不到一半(41%)是欠双边债权人的，27%是欠私人债权人的，32%是欠多边银行的”。¹⁹

18. 如果出现一堵主权违约墙，考虑到债务格局比以前复杂得多，债务工具形式多样，债权人多元多样，信用评级机构会扮演什么样的角色？“它们会不会再次出手快速下调评级，让各国陷入更严重的经济和社会混乱？”它们会不会继续阻止国际社会援助债务困难国家的努力？

19. 联合国和国际金融机构呼吁紧急改革国际债务架构。²⁰ 在国际货币基金组织呼吁改革债务架构的文章中，并没有明确指出信用评级机构的改革；²¹ 但这一改革早该进行。

三. 信用评级机构的作用

20. 信用评级机构在国际金融体系中发挥至关重要的作用。它们应该成为贷方和借方之间的桥梁，通过提供关于债券、其他债务工具和固定收益证券发行方或借

¹⁷ 见 Ceyla Pazarbasioglu, “Current sovereign debt challenges”。

¹⁸ 见 Christian Aid, Oxfam, Global Justice Now and Jubilee Debt Campaign, “Passing the buck on debt relief: how the failure of the private sector to cancel debts is fueling a crisis across the developing world”, July 2020。可查阅 www.globaljustice.org.uk/resources/passing-buck-debt-relief。

¹⁹ 同上。

²⁰ 见 Kristalina Georgieva, Ceyla Pazarbasioglu and Rhoda Weeks-Brown, “Reform of the international debt architecture is urgently needed”, International Monetary Fund, 1 October 2020。可查阅 <https://blogs.imf.org/2020/10/01/reform-of-the-international-debt-architecture-is-urgently-needed/>。

²¹ 同上。

方的客观、独立和专业信息来减少信息不对称。由于放贷的目的是为了获得贷方投资回报，所以主要关注的是借方的信用状况，即政府或企业履行其偿债义务的能力。对信用评级机构信息的依赖在机构投资者中尤为严重。信用评级机构提供分析，评估借方的财务状况及其政治和经济条件，并在分析的基础上以字母形式(例如 A、B、C 等信用评级)给出其意见或判断，各信用评级机构的评级符号各不相同。信用评级不仅会影响投资者的投资组合配置决定，而且会影响债务工具的定价，比如偿还债务必须支付的利率。因此，信用评级机构是做市商和市场推动者，对金融资源配置和资金成本产生重大影响。联合国贸易和发展会议在其《2015 年贸易和发展报告》中强调，评级产生一系列影响，包括对资产配置的影响，因为评级有助于确定借方获得融资必须支付的利率或价格，而且构成监管风险计量的一个关键要素。²²

21. 如果信用评级机构确实能够提供专业、独立、客观和前瞻性的信息，那么它们就会发挥以下作用：通过指引投资决定来帮助预防债务危机，通过疏通面临暂时流动性问题国家的资本流动来避免过度举债、协助解决债务危机。如果做得好，信用评级机构在国家和企业层面的风险分析和评估应该会对债务危机的到来发出预警，并促进预防债务危机。

22. 债务如果得到明智使用，就可以成为经济发展的重要工具。由于各种原因(包括国内储蓄不足、税基狭窄以及由此产生的财政赤字、增加基础设施投资的必要性以及自然灾害、气候引起的危机或流行病等特殊困难情况)，各国可能需要借入外部资金。如果非过度举债以有计划的透明方式进行并带来实体经济生产力的扩张，则其可以促进大多数人口的经济增长和发展。依赖沉重的税收来调动财政资源，会对减缓贫困、私人储蓄和整体公共福利产生不利影响。融资是经济的血液。对于其货币不是美元等储备货币的国家，印钞只能是缓解融资需求的短期选择。因此，对外举债是必要的，如果处理得当，对外举债可以增加商品和服务的总需求和供给，从而提高民众对经济和社会权利的享有程度。与此同时，举债尤其是过度举债会产生不希望有的短期和长期后果，如通胀、私人投资被挤出、资本外流风险、沉重的偿债负担和不可持续的财政赤字。当前的 COVID-19 大流行和以往的债务危机证明，由于包括外部冲击在内的各种原因而增加的偿债负担会对社会支出和人权产生不利影响。因此，过度乐观的信用评级绝不比过度悲观的评级好。

23. 然而，外部冲击和国内问题可能会使债务指标恶化，并造成偿债困难。举债可以获得弥补融资缺口急需的新资金，并避免问题转化为全面债务危机。

24. 债务如果得到明智使用，就可以促进经济发展，但为了让投资者将资金借给需要其闲置资金的借方，需要信用评级机构来填补信息缺口。目前的主要问题是，信用评级机构从结构上无法平衡客观地看待借方的财务状况及其偿债能力。

²² 联合国出版物，2015 年，第 105 页。

四. 信用评级机构的内在结构性缺陷

25. 在 2007-2009 年次贷危机爆发之时和之后，许多学者和机构表示，信用评级机构助推了美利坚合众国的次贷危机、随后的 2007 年全球金融危机以及欧元区债务危机的升级。这些危机给相关国家的经济和社会状况带来了负面影响，使评级机构因其被认定在危机中扮演的角色而失去了信誉，并揭示了信用评级机构的内在缺陷。

26. 长期以来，信用评级机构的运作面临多重问题和各种失灵，包括寡头垄断的特征；利益冲突；评级中的顺周期性；陈述、评级警告和降级的不准确或错误；缺乏透明度；问责制。

A. 准政府地位的“三大”私营公司形成寡头垄断

27. 信用评级是一桩大型国际生意。然而，信用评级市场被标准普尔、穆迪投资者服务公司和惠誉评级三家机构高度垄断，这三家机构之间还交叉持股，在私人 and 公共债务市场形成寡头垄断地位。²³ 尽管世界各地有一些规模较小的信用评级机构，但根据美国证券交易委员会 2020 年 1 月的一份报告，“三巨头”控制着 94% 以上的现有信用评级，其中标准普尔和惠誉评级约占 82%。²⁴

28. 这三家机构实际上是私营企业，以营利为目的。然而，自 1975 年以来，在美国证券交易委员会推出新规则后，它们被公认为“官方”评级机构，每家机构都指定了一家国家认可的统计评级机构。这种地位提升了评级机构的形象和重要性，同时赋予其评级判断更高的可信度。此外，这种地位使市场进入壁垒更加令人望而生畏，从而降低了中小竞争企业进入的可能性，因此进一步加强和维护了寡头垄断。²⁵

29. 缺乏竞争和这些机构享有的特权地位似乎给了“三巨头”太多的舒适感、太少的动力，导致它们不去努力对主权和私人借方做出客观的评级判断。

B. 利益冲突和角色冲突

30. 利益冲突被视为金融界的一个严重问题，违犯规定者一旦被法庭判罪，就会受到惩罚，但对信用评级机构的利益冲突问题似乎容忍度更高。简而言之，可以

²³ 穆迪分析公司指出，“调查结果显示，标普全球评级、穆迪投资者服务公司和惠誉评级这三家最大的信用评级机构在欧盟信用评级机构市场的占有率为 92.1%，比 2018 年增长了 2.7%。其余 7.9% 的市场份额则由其他 23 家在欧盟注册的信用评级机构分享。”见“ESMA publishes market share figures for credit rating agencies in EU,” 29 November 2019. 可查阅 www.moodyanalytics.com/regulatory-news/nov-29-19-esma-publishes-market-share-figures-for-credit-rating-agencies-in-eu。另见 Securities and Exchange Commission, *Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations* (December 2015), p.15. 可查阅 www.sec.gov/files/2017-02/2015-annual-report-on-nrsros.pdf。

²⁴ 见 Securities and Exchange Commission, “Annual Report on National Recognized Statistical Rating Organizations”, *Financial Times*, 3 April 2020.

²⁵ 见 Frank Partnoy, “What’s (still) wrong with credit ratings?”, *Washington Law Review*, San Diego Legal Studies Paper, No. 17-285 (2017)。

说，评级机构的商业模式——通常被称为“发行人(为其信用评级)付费”的模式——是利益冲突的核心。为支付评估费用的客户作出信用评级判断，这本身就使信用评级机构提供客观、公正评估的能力蒙上了很大的阴影。换句话说，问题是：信用评级机构不受金融、政治和客户关系压力影响的可能性有多大？当信用评级机构参与设计投资产品或金融工程工具(如它们在次贷危机发生之前进行评级的抵押担保证券)、从被它们自己评级为 AAA 级的工具中获取暴利时，就更难理解或相信其客观度。因此，在许多情况下，信用评级机构是在拿钱后提供正面评级。正如《大空头：末日机器内幕》²⁶ 一书和其他文件所述，即使所涉债券的价格开始下跌，信用评级机构仍继续给予其 AAA 评级，因为评级机构自己当时正从这些债务工具中获取高额利润。

31. 信用评级机构的利益冲突一直被认为是造成抵押贷款泡沫的一个主要因素，抵押贷款泡沫导致住房权受到剧烈影响，²⁷ 并引发了全球金融危机，使许多经济体倒退了十年。2015 年，标准普尔支付了约 14 亿美元，了结有关其在美国(包括在美国不同的州)危机前夕上调抵押担保证券评级的指控，承认其因担心失去市场份额而暂不下调评级。2017 年，穆迪投资者服务公司为了结类似指控支付了 8.64 亿美元。²⁸

32. 联合国大会主席国际货币和金融体系改革专家委员会(有时称为“斯蒂格利茨委员会”)得出结论认为，信用评级制度是最迫切需要改革的具体领域之一。²⁹ 报告将信用评级机构成效低下并受到利益冲突困扰确定为一个关键问题。美国证券交易委员会 2016 年报告提到了对利益冲突和结构性问题引起外部因素影响评级分析和意见的可能性的担忧，以及评级错误的证据和评级质量不高的问题。³⁰

33. 利益冲突是信用评级机构出现许多失误和错误的主要背后原因。提高透明度、进行更多的披露有助于改善评级机构的表现。然而，仅仅提高透明度无法克服信用评级机构的这一缺陷，需要对其商业模式进行根本性改革。

C. 顺周期评级和社会指标的缺乏

34. 信用评级机构的评级往往在经济周期的顶部比较宽松或过于乐观，在商业周期的底部则过于严厉。顺周期评级可能会在景气时期鼓励过度举债，在危机期间引发市场恐慌以及由此导致的资本外流和货币贬值，从而加深债务危机。

²⁶ 见 Michael Lewis, *The Big Short: Inside the Doomsday Machine* (W.W. Norton and Company, 2015)。

²⁷ 关于对住房权影响的更多信息，见 A/67/286 和 A/HRC/34/51。

²⁸ 见 Patrick Temple-West, “Rating agencies brace for backlash after rash of downgrades: critics claim S&P, Moody’s and Fitch might be poised for rerun of 2008 financial crisis”, *Financial Times*, 2 April 2020. 可查阅 www.ft.com/content/253210d5-4a2d-439f-a4a6-204a7f66d445。

²⁹ 联合国大会主席国际货币和金融体系改革专家委员会的报告。

³⁰ 见 Securities and Exchange Commission, *2016 Summary Report of Commission Staff’s Examinations of Each Nationally Recognized Statistical Rating Organization*. 可查阅 www.sec.gov/ocr/reportspubs/special-studies/nrsro-summary-report-2016.pdf。

35. 在经济周期上升期，为了吸引投资者而低估违约风险的过度乐观的信用评级可能导致过度举债，从而播下债务危机的种子。相反，在经济下行期，当国家和企业需要资金(流动性)来偿还债务和弥合财政缺口时(如在 COVID-19 大流行期间迫切需要社会投资的情况下)，信用评级机构的信用观察公告或下调评级可能导致资本外流，评级下调造成的声誉损害导致被评级对象失去国际资本市场准入。由于信贷紧缩，公共和私人投资者的资金流入减少，资金流出增加，再加上无法从国际资本市场借入新资金，可能会导致流动性问题(缺钱)转化成破产(无力偿债)危机，而在 COVID-19 大流行期间，一些国家就在发生这种情况。信用评级机构从未充当过警告金融或债务危机到来的火警，而它们本可以通过分析和判断国家和企业的信用状况来做到这一点。有人称它们是永不响起的火警。信用评级机构非但没有预防债务危机，反而助推了金融或债务危机(如 2007 年的全球金融危机)的形成，并加剧了危机(如欧元区债务危机和当前的 COVID-19 大流行)的严重性。

36. 至于 1997 年的亚洲金融危机、³¹ 2007 年的全球金融危机和 2009 年的欧元区债务危机，有证据表明，评级过于乐观、公开陈述和警告有时完全错误助长了危机前的放贷热潮和资本流入，在某些情况下还导致了资产泡沫。³² 然后，当危机爆发时，又出现了一波波快速信用降级，促使大量资本外流，企业和主权国家失去了资本市场准入。这些行动加剧了金融市场的波动，使各国政府遏制债务危机的努力失效，并增加了人的痛苦。这一点在欧元区债务危机期间的希腊案例中表现得尤为明显。对于 2007 年的全球金融危机，经济学家和监管机构认为，信用评级机构未能发挥作用以及评级判断失误是造成危机的主要原因。美国参议院常设调查小组委员会的评估是，“不准确的 AAA 信用评级给美国金融体系带来了风险，是金融危机的一个主要原因。”³³ 信用评级机构过于正面、不正确的评级使得投资者相信抵押贷款支持产品是无风险的。人们没有意识到，信用评级机构自身与投资银行一起开展了金融工程。尽管如此，当危机来袭时，信用评级机构遵循了同样的负面评级螺旋式下降模式，加剧了危机的蔓延。

37. 欧洲证券与市场管理局对希腊、爱尔兰、葡萄牙和其他受欧元区债务危机影响的国家被火速下调评级记忆犹新，因此警告信用评级机构不要通过火速下调国家评级来加深 COVID-19 危机，这么做将把受到疫情冲击的经济体推入更严重的衰退。³⁴ 在以往危机中，这种行为加大了金融市场的波动，限制了各国政府的政策空间，在面临债务问题的政府最需要的时候对其国际资本市场准入产生了负面影响。

³¹ 见 G. Ferri, L.G. Liu and J.E. Stiglitz, “The procyclical role of rating agencies: evidence from the East Asian crisis”, *Economic Notes*, 2 December 2003.

³² 见 Council on Foreign Relations, “The credit rating controversy”, 19 February 2015.

³³ 见 [www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/PSI%20REPORT%20-%20Wall%20Street%20&%20the%20Financial%20Crisis-Anatomy%20of%20a%20Financial%20Collapse%20\(FINAL%205-10-11\).pdf](http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/PSI%20REPORT%20-%20Wall%20Street%20&%20the%20Financial%20Crisis-Anatomy%20of%20a%20Financial%20Collapse%20(FINAL%205-10-11).pdf).

³⁴ S&P Global, “ESMA urges rating agencies to avoid quick-fire downgrades amid crisis: Reuters”, 10 April 2020. 可查阅 www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/esma-urges-rating-agencies-to-avoid-quick-fire-downgrades-amid-crisis-reuters-57982524.

38. 根据非洲同行审议机制(非洲联盟的一个实体)与非洲开发银行和非洲经济委员会合作编写的一份报告《非洲主权信用评级评论》，³⁵ 在 COVID-19 大流行期间，11 个国家在 2020 年上半年被下调主权信用评级，12 个国家的前景被不同的信用评级机构改为负面。

39. 在危机期间，评级行动的时机应小心把握，并应考虑到社会和人权因素。人力资本是最重要的生产力要素之一，这意味着对社会权利缺乏关注可能导致经济增长的长期损失和未来债务问题的恶化。这是让监管机构在危机期间直接监督信用评级机构的一个主要原因。最近的一次是在 2007 年金融危机期间，为了避免欧元区债务危机的恶化，主权评级下调被暂停。

40. 顺周期降级可能触发债务危机的自我实现预言。在大多数情况下，信用评级机构的降级和负面陈述可能会将资本市场的情绪转向债务人，有时乘数效应可能会在一夜之间被触发。“自我实现的预言”效应将使各国政府为解决债务问题所做的努力付之东流。³⁶

D. 带有意识形态偏见的评级

41. 信用评级机构在其评级中表现出了对意识形态信仰的偏向。联合国贸易和发展会议指出：

信用评级机构的评估似乎是基于对大多数类型政府干预的偏见。此外，他们经常将劳动力市场的“僵化”与产出表现不佳联系在一起，并认为央行高度独立对债务可持续性有积极影响。与此同时，它们的评级与衡量经济环境“对企业友好”程度的指标显著相关，而无论其可能对债务动态产生何种影响。³⁷

一些学者还断言，信用评级机构的主权评级方法表明，它们偏爱实施紧缩措施的国家。³⁸

E. 缺乏问责制

42. 信用评级机构不会因其实际评级不准确或不正确而被追究责任的原因之一是，债务工具的信用评级被视为意见而不是判断。降级和信用观察公告被视为信用评级机构对企业和主权信用状况发表的意见。因此，它们受到美国宪法第一修正案的保护，免于承担法律责任，第一修正案确保“言论自由”，即使这种言论或意见有能力在金融市场造成波动，包括对特别是发展中国家造成大规模的资本流入和流出。由于这种问责方面的不足，无法保护投资者和借方不受信用评级机构犯下的错误或这些机构滥用权力的影响。《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护

³⁵ 可查阅 <https://au.int/en/documents/20200610/africa-sovereign-credit-rating-review>。

³⁶ 民间社会发展筹资小组提交的材料，2020 年 11 月。

³⁷ “Credit rating agencies: junk status?”, Policy Brief, No. 39 (November 2015).

³⁸ 见例如，Leks Luten, “Credit rating agencies: Do the notorious big two influence domestic austerity policies?”, master’s thesis, Leiden University, 2016。可查阅 https://openaccess.leidenuniv.nl/bitstream/handle/1887/54340/2016_Luten_PA_IEG.pdf?sequence=1。

法》规定，美国证券交易委员会必须要求信用评级机构承担与审计师和律师相同的“专家责任”标准。但信用评级机构提出抗议并威胁要冻结评级。随后，证券交易委员会决定暂时推迟该规则的执行。³⁹

五. 改革信用评级机构的现有建议

43. 最近的危机凸显了确保信用评级机构恰当发挥作用的重要性。因此，很自然在 2007 年次贷危机及随后的全球金融崩溃和 2011 年欧元区债务危机之后，立即有人提出许多建议，特别是来自美国和欧洲联盟的建议，以克服这些机构的内在结构性缺陷以及缺乏监管和问责的问题。然而，这些建议大多遇到了各种挑战和阻力。迄今为止，信用评级机构的改革进展甚微，大部分改革建议要么停滞不前，要么被完全搁置，主要原因是这些机构强烈抵制。近期来看，对“三大”信用评级机构的依赖可能还会继续。

44. 2013 年 9 月，在大会第六十七届会议期间，根据第 67/198 号决议，就信用评级机构在国际金融体系中的作用问题举行了一次专题辩论。这场题为“外债可持续性与发展”的辩论是大会就该议题举行的第一次辩论。在讨论过程中，与会者认识到，信用评级机构已“越来越多地嵌入或‘牢固地植入’全球各地的投资授权、银行规则和证券条例中。……其功能本应是提高可预测性和降低风险”。⁴⁰ 当时，与会者已经就改革这些机构的若干措施达成一致，并提出了多项建议。其中包括金融稳定委员会提出的一些建议，包括侧重于减少监管方面对信用评级机构所得出评级的依赖的建议。然而，与会者也认识到，在其余令人关切的领域还需要采取更多措施。八年过去了，为信用风险评级的情况仍然同样令人担忧，停滞不前。信用评级机构的改革需要对国际金融架构进行更具结构性的改革，包括解决信用评级机构的内在问题，如“发行人付费”的业务模式、利益冲突和机构决策的不透明。

45. 鉴于信用评级机构在国际金融体系中的重要作用，自次贷危机及随后的债务危机以来，改革信用评级机构的建议很多，尤其是来自美国和欧元区的建议。事实上，这种改革对发展中国家和低收入国家更为重要。对发达国家而言，除非其宏观经济基本面存在多重问题且缺乏对货币政策的控制力，比如在欧元区债务危机期间，否则主权信用评级下调往往不会大幅改变投资者情绪。然而，对发展中国家而言，评级下调往往会导致资本外流，债务工具惨遭大规模抛售，货币贬值，无法利用信贷市场，从而导致一国无法按期偿还债务。⁴¹ 甚至对在一国的要求下暂停偿还双边官方债务的情况，虽不会被视为违约，但会“被视为信用负面事件，

³⁹ 见 Kathleen Day, “Analysis: credit agencies remain unaccountable”, USA TODAY, 19 May 2014. 可查阅 www.usatoday.com/story/money/business/2014/05/19/credit-rating-agencies-in-limbo/9290143/。

⁴⁰ 大会第六十七届会议主席武克·耶雷米奇在信用评级机构在国际金融体系中作用问题的专题辩论上的发言，2013 年 9 月 10 日。可查阅 www.un.org/en/ga/president/67/。

⁴¹ White and Case, “The G20 Debt Service Suspension Initiative: reaction from key market participants”, 8 June 2020. 可查阅 www.whitecase.com/publications/alert/g20-debt-service-suspension-initiative-reaction-key-market-participants。

在某些情况下可能构成主权违约”。⁴² 若信用评级机构按照这种机械的标准进行判断，肯定难以实施积极的改革来解决债务危机。

46. 过去十几年，为改革信用评级机构或加强对信用评级机构运作的监督，提出了以下建议，其中包括行政措施和规范性措施：

(a) 2010 年，美国国会通过了《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》，在证券交易委员会内设立了新的信用评级办公室，负责监督信用评级机构。欧洲联盟已通过多项关于监督信用评级机构活动的指令，授权欧洲证券与市场管理局进行监督；

(b) 包括金融稳定委员会和巴塞尔银行业监督委员会在内的不同国家和机构提出了各种建议，以减少对外部信用评估的依赖。二十国集团在 2010 年在首尔举行的峰会上批准了金融稳定委员会关于减少对外部信用评级依赖的原则；

(c) 国际证券委员会组织于 2008 年修订了《信用评级机构行为守则基本原则》，以解决独立性、利益冲突、透明度和竞争等问题；

(d) 创建新信用评级机构或公共信用评级机构的呼声引起了各方的共鸣。联合国贸易和发展会议在其《2020 年贸易和发展报告》中主张设立一个国际公共信用评级机构，对包括发展中国家在内的主权国家和公司的信誉提供以专家为主的客观评级，促进全球公益物；⁴³

(e) 2020 年，作为联合国发展筹资进程的一部分成立的讨论小组在“COVID-19 时代及其后”的背景下提出了建议。他们提出的供各国财政部长考虑的“备选方案清单”包括以下建议：⁴⁴

(一) 应建立公有信用评级机构，避免像目前这样，评级机构既是市场评估者，又是市场参与者；

(二) 信用评级机构监管方在征得评级机构同意的情况下，应采用共同准则逐步将符合可持续发展目标的长期社会和环境指标纳入机构的评级工作中。信用评级机构应确保其评级工作评估被评级实体的净零过渡计划，并反映被评级实体面临的气候和不平等风险的广度。评级机构监管方应共同行动，为制定和通过共同准则设定时间表。

六. 相关国际人权标准和规范

47. 现有的人权标准和规范与信用评级机构的作用及其活动对各国根据国际人权法所承担义务的影响相关，特别是在经济、社会及文化权利方面的义务。各国的义务包括开展国际合作和援助，并尽可能利用可用资源保护和促进其人民的所

⁴² 同上。

⁴³ 见《2020 年贸易和发展报告：从全球疫情到共同繁荣——避免又一个失去的十年》(联合国出版物，2020 年)。

⁴⁴ 见联合国，《COVID-19 时代及其后发展筹资》。

有人权，打击不平等现象，特别是在危机时期；还包括私营企业行为体的人权义务。在这方面，独立专家在本报告的这一节中还提到了人权理事会第 20/10 号决议核可的《外债与人权问题指导原则》⁴⁵ 和人权理事会第 17/4 号决议核可的《工商企业与人权指导原则：实施联合国“保护、尊重和补救”框架》。⁴⁶ 这两份文件都旨在说明私营企业和债权人的人权责任。信用评级机构在预防债务危机方面具有明确直接的作用，应避免侵犯人权，并应在其活动中减少对人权的不利影响。

A. 尽可能利用可用资源并开展国际合作促进经济、社会及文化权利

48. 为了应对 COVID-19 大流行以及公共和私人债务水平飙升，国际合作和援助作为国际人权法的核心条款，对于果断消除由此造成的社会经济损害至关重要，特别对发展中国家和低收入国家而言更是如此。如上所述，全球数百万人在健康权、食物权、工作权、教育权和社会保障权等经济和社会权利方面受到了最严重的影响。根据《经济社会文化权利国际公约》第二条，国际合作的标准与尽可能利用可用资源交织在一起；两者不能分开讨论或理解。具体而言，各缔约国需要采取步骤，单独并通过国际援助与合作，特别是通过经济和技术援助与合作，尽可能利用可用资源，以期逐步全面实现《公约》承认的权利。

49. 《经济社会文化权利国际公约》这项规定中交织的各种人权标准值得解读。正如经济、社会及文化权利委员会指出的：“缔约国若承诺‘尽可能’利用可用资源充分实现《公约》的规定，就有权获得国际社会提供的资源。在这方面，‘尽可能利用可用资源’一语指的既包括一国国内现有资源，也包括国际社会通过国际合作和援助可以提供的资源”。⁴⁷ 在与债务有关的危机中，国际合作和援助可以采取若干形式，特别是债务重组、取消或冻结。

50. 《对经济改革进行人权影响评估的指导原则》原则 9 涉及逐步实现权利与尽可能利用可用资源的核心意义。⁴⁸ 原则 9 的评注提供了进一步解释，借鉴了经济、社会及文化权利委员会 2007 年关于最大可用资源的声明，⁴⁹ 并强调了危机时期(如当前的 COVID-19 大流行)经济改革政策方面的若干因素。例如，原则 9 明确提及：“国家不仅必须利用现有资源履行这一义务，而且必须在现有资源不足以确保实现权利的情况下，以可持续的方式创造潜在资源。这就需要，例如，寻求国际援助与合作”，⁵⁰ “也可以采取财政和技术援助的形式，促进经济、社会及文化权利，特别是最弱势群体的权利”，⁵¹ 包括暂停偿债倡议等举措，目的是为背负债务负担的低收入国家提供财政资源，用于应对 COVID-19。这些国家以自

⁴⁵ A/HRC/20/23，附件。

⁴⁶ A/HRC/17/31，附件。

⁴⁷ E/C.12/2007/1，第 5 段。

⁴⁸ A/HRC/40/57。

⁴⁹ E/C.12/2007/1，第 8 段。

⁵⁰ A/HRC/40/57，第 9.2 段。

⁵¹ 见 Committee on Economic, Social and Cultural Rights, “COVID-19: UN experts call for international solidarity to alleviate financial burdens of developing countries and the most vulnerable”, 7 April 2020. 可查阅 www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=25821&LangID=E.

身有限的资源无法保证进行充足的社会投资，特别是在粮食安全、社会保障方案、保健服务和获得疫苗等领域，同时又要偿还债务，特别是在 COVID-19 大流行等各种危机期间。

B. 外债与人权问题指导原则

51. 《外债与人权问题指导原则》规定，透明、参与和问责是核心价值，各国、国际金融机构和其他相关行为方在作出借贷决定、谈判和执行贷款协定或其他债务工具、使用贷款资金、偿还债务、重新谈判外债或调整外债结构以及酌情实现减债时均应予以遵守。⁵² 信用评级机构还应遵守透明和问责的标准。《指导原则》还指出，国际金融组织和私营公司有义务尊重国际人权。⁵³ 此外，在债务重新谈判和重组方面，《指导原则》明确指出，如发生令一国无法偿还债务的情况(如借款国发生严重财政困难或自然灾害)，可能需要改变债务国与债权人之间的对等义务。⁵⁴ 因此，信用评级机构在进行评级评估时，在危机期间(包括目前的 COVID-19 大流行)做出决定时应考虑到这一点。

C. 商业活动与人权

52. 经济、社会及文化权利委员会在其第 24 号一般性意见(2017 年)中对国家在工商活动中履行《公约》规定的义务提出了权威解释，工商企业既包括跨国企业，也包括国内企业，且不论其规模、部门、地点、所有制或结构形式。委员会强调，缔约国对工商实体的作为或不作为负有责任。⁵⁵ 在保护的义务方面，委员会注意到，缔约国必须采取立法措施、行政措施、教育措施和其他适当措施，确保有效防止工商活动中对《公约》权利的侵犯。⁵⁶ 保护的义务是一种国家的积极义务，因此国家必须推出法律框架，要求工商实体尽责落实人权，查明、防止并减轻发生侵犯《公约》权利的的行为的风险，防止人权遭受践踏，关注其决定和业务造成或助长的不良影响。⁵⁷ 值得注意的是，委员会还指出，为履行保护的义务，缔约国有时必须进行直接监管和干预，并提供了许多需要进行这种干预的例子。⁵⁸ 独立专家认为，国家和国际社会也有必要对信用评级机构的运作进行监管、监督和干预。

53. 同样，人权理事会第 17/4 号决议核可的《工商企业与人权指导原则》在其基本原则中列入了工商企业下列人权方面的义务：避免侵犯其他人的人权，并应在自身卷入时，消除负面人权影响。⁵⁹

⁵² A/HRC/20/23，附件，第 28 段。

⁵³ 同上，第 9 段。

⁵⁴ 同上，第 52 段。

⁵⁵ 第 24 号一般性意见(2017 年)，第 11 段。

⁵⁶ 同上，第 14 段。

⁵⁷ 同上，第 16 段。

⁵⁸ 同上，第 19 段。

⁵⁹ A/HRC/17/31，原则 11。

54. 在 COVID-19 的背景下，这些标准不仅对信用评级机构和私人投资者对人权(特别是经济、社会及文化权利)的影响有价值，而且价值重大。《工商企业与人权指导原则》规定，国家有义务在其领土和/或管辖范围内防止第三方包括工商企业侵犯人权。在这方面，美国作为“三大”信用评级机构所在地，有责任确保在其境内经营的企业尊重人权，为此采取步骤防止侵犯人权，并有责任对其进行监管、监督，要求其保持透明和问责。

55. 《工商企业与人权指导原则》规定，工商企业承担尊重人权的责任意味着它们正式承诺尊重人权，建立人权尽职调查程序，并酌情确保侵犯人权行为的受害者能够获得救济。该责任独立存在，与该国政府是否履行其人权义务无关。工商企业应遵守国家法律和行政法规，但也应尊重国际人权规范和标准，包括在危机情况下(如当前全球疫情)，确保本着诚意开展国际合作和援助。

D. 环境、社会和治理指标作为基于人权的评估的审慎开端

56. 近年来已采取一些步骤，促使在主权债务市场的各个领域更多地考虑环境、社会和治理标准。⁶⁰ 例如，长期以来要求更系统地纳入社会指标的呼声慢慢开始被听取，各机构的债务估值工作对社会结构、工作条件和人民整体福祉的影响开始得到考虑，至少是部分得到考虑。虽然潜在的政治不稳定或体制弱点等与治理有关的指标在过去被较多考虑，但其他领域，如开展“人力资本”评估的中心地位，包括劳动条件或社会福祉的关键决定因素，往往被忽视，无论是在定性还是定量考虑因素和指标方面。COVID-19 大流行凸显了评估生活水平、卫生系统的质量和普及程度、社会保障制度、数字鸿沟、在线教育能力或劳动条件的重要性，也凸显了不平等(特别是妇女和女童遭受的不平等)和排斥对社会经济复苏潜力的影响。另一方面，对环境的关心反映了以下事实：一些国家已经在经历气候导致的破坏和危机，出现了资源短缺或有形风险的预警信号。这些事态发展可能预示着更积极的发展方向。

57. 在主权债务评级中系统地评估和纳入环境、社会和治理标准，可以提供一切切入点，促使将人权视角纳入信用评级机构以及公共和私人投资者的工作。反过来，这些进展将符合过去十年在适用于私营部门作为或不作为的人权标准方面的发展。

七. 结论和建议

58. 尽管近几十年来提出了各种建议，但信用评级机构的结构性缺陷、所造成的市场扭曲及其评估中的失误仍有待改进。信用评级的改善微乎其微。“三大”信用评级机构继续占据超过 92% 的市场份额，在这个寡头垄断的信用评级体系中，仍然没有出现有意义的竞争。问责制和透明度并没有很大改善。⁶¹ 现行的法规并没有从根本上改变信用评级机构的市场结构，包括大规模的利益冲突。许多好的

⁶⁰ 见《负责任投资原则》，联合国环境规划署金融倡议和联合国全球契约，《将环境、社会和治理纳入主权债务的实用指南》(2019 年)。

⁶¹ 见 Frank Partnoy, “What’s (still) wrong with credit ratings?”

建议要么停留在纸面上，要么停滞不前或被搁置。然而，信用评级的重要性并没有减弱，这从暂停偿债倡议的执行所遇到的困难就可见一斑。

59. COVID-19 大流行加剧了主权债务形势的严重性，再次证明有必要对信用评级机构进行监管和改革，这应当被视为国际金融架构改革和预防及解决债务危机工作的一部分。在这方面，考虑允许发展中国家在特殊情况下，包括在 COVID-19 大流行和自然灾害等情况下，获取资金用于加强经济、社会及文化权利，并帮助这些国家实现长期经济发展，应成为信用评级评估所考虑因素的一部分。独立专家提出以下建议：

(a) 在国际、区域和国家各级采取措施改革信用评级机构。改革应考虑到大型信用评级机构是在国际范围内运作的，因此，国家的监管尽管必要但可能还不够。在国际层面，二十国集团、金融稳定委员会或巴塞尔银行业监督委员会和国际金融机构的参与很重要，但还不够。联合国已积极介入这一进程，应继续发挥主导作用。在区域层面，也应建立相应的机构。例如，非洲联盟及其政策机构一直在研究在评级机构方面向各国提供支持的机制的非洲大陆政策框架；

(b) 减少或打破目前“三大”巨头的寡头垄断。缺乏竞争导致错误行为长期存在，并导致提高信用评级质量的工作丧失动力。通过鼓励包括公有信用评级机构在内的新参与者进入市场，可消除寡头垄断；

(c) 解决利益冲突问题。信用评级机构存在的许多问题的根本原因是利益冲突，因此，这个问题亟待解决。应改变“发行人付费”的业务模式；

(d) 出台信用评级机构的监督问责制度。问责制将使信用评级机构更加努力，将评级工作做的更好、更专业，减少敷衍了事现象；

(e) 在信用评级机构的活动中，包括在对其运作的监督、监管和改革中，加强对相关国际人权标准和规范的纳入和应用；

(f) 信用评级机构应更多地纳入人权标准，特别是经济、社会及文化权利方面的标准，并更多地将平等和不歧视标准纳入其主权评估。应根据《工商企业与人权指导原则》，进一步推广环境、社会和治理标准；

(g) 在危机期间，如果国际社会正在努力引入应对危机的机制，应暂停发布评级。在危机时期，评级机构应推迟公布列入观察名单情况，因为当基本面发生明显变化时，市场有自己的方法来降低风险。此外，评级公告可能会妨碍实施国际社会推出的特别危机遏制和解决措施。在这种情况下，不暂停信用评级会影响国际社会的努力；

(h) 加强信息披露和透明度。应披露评级方法、关键标准和准则，以便投资者和借款人能够更好地开展自己的尽职调查，并评估评级的准确性。