

证券公司信用评级方法

一、行业界定

本方法所指证券行业，主要指专门从事证券发行和交易服务的行业，包括证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；其他证券业务。

本方法所指证券公司，是指依照《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》的规定设立并经国务院证券监督管理机构审查批准而成立的专门经营证券业务，具有独立法人地位的有限责任公司或者股份有限公司。

二、行业分析

资本市场作为现代金融的重要组成部分，其发展与中国经济社会的改革和发展密不可分。当前，中国资本市场的投融资功能不断增强，已经成为社会经济资源市场化配置的重要平台。

伴随着中国资本市场的发展壮大，证券行业监管持续完善，传统业务稳步发展，创新业务不断开拓。监管措施规范了证券行业的发展，是影响证券行业信用风险的重要因素。多层次资本市场服务实体经济能力进一步增强，传统业务和创新业务协同发展，但受传统业务营收来源单一性制约和创新业务尚不成熟的影响，相关信用风险值得关注。此外，操作风险管理作为证券行业全面风险管理体系的重要构成，对证券行业稳定运行提供了保障，是影响证券行业信用风险的

另一重要因素。

目前以及未来一段时间内我国证券行业的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）市场风险

市场风险是指证券公司持有的证券及其它金融资产由于市场因素变化原因而产生价格波动的可能性和程度。证券公司资产的主要部分是可以在市场上交易和流通的有价证券，市场风险是证券公司最主要风险。

（二）信用风险

信用风险是指证券公司与其它公司进行交易时不履行合同的可能性。严格地说，几乎证券公司的每项业务都有信用风险，但不同交易额信用风险是不同的。近年来，由于证券公司扩大了自身的投资业务，尤其是风险投资业务，所面临的信用风险也有上升的趋势。

（三）营运风险

营运风险是指证券公司在实际营运过程中的不确定性。对证券公司的营运风险，一般强调定性分析。安融评级主要从员工的业务素质、责任心、信息系统软硬件的可靠性、过去失败的事例及应对措施等方面分析。

（四）人事风险

证券公司是知识密集型和人才密集型企业。专业技术人员的水平决定着公司的成败。少数至关重要的岗位要求任职

人员必须具备创业精神、敏锐的观察力、渊博的知识和丰富的经验。如果人才流失严重，不仅原有的商业秘密外泄，严重的还可能造成公司营运水准下降。因此，对证券公司来说，人事风险影响程度正日益上升。安融评级主要从管理制度的完善程度和企业文化等方面来定性分析人事风险发生的可能性及大小。

三、评级思路

按照《信用评级方法总论》，安融评级对证券公司的评级思路是：评级对象自身信用风险程度的高低与其面临的经营风险和财务风险密切相关，是二者综合影响的结果。在相同财务风险的情况下，经营风险低的评级对象的信用质量会高于经营风险高的评级对象。同样，在经营风险相同的情况下，财务风险低的评级对象的信用质量也会高于财务风险高的评级对象。

此外，评级对象的违约概率还和风险管理及战略以及可能获得的外部支持密切相关。评级对象的风险管理能力越高，抵御各种经营风险、财务风险的能力越强，或者可以提早发现风险，做好应对，从而降低财务困境概率，偿债能力也就越强。评级对象能从外部获取支持的程度越高，出现财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。在同等条件下，获得外部支持强的评级对象，往往信用风险会显著低于获得外部支持弱的评级对象。

综上，主体信用评级分析首先从评级对象的经营风险开始，然后进行风险管理能力和战略分析、财务分析，在整体考量经营风险、财务风险，判定评级对象的个体信用等级。其后，在个体信用级别的基础上结合评级对象的各项外部支持因素，确定评级对象的主体信用等级。

四、评级要素

（一）经营环境

1、宏观经济环境

宏观经济形势的稳定或波动对证券公司的发展有较大影响。宏观经济的发展态势一方面影响实体经济的增长，另一方面影响公众对未来的预期，进而影响消费和投资需求。这些影响最终都将反映到金融市场上来，通过资产价格的涨跌与整体经济的增长，既保证了优质企业或资产的供给，也促进资本市场繁荣的发展。

安融评级主要关注：国内外经济发展状况与趋势、宏观经济政策、经济增长方式、经济结构的变动，及货币政策和汇率政策的变化。

2、行业监管

行业监管对于行业的健康发展至关重要。有效的监管能够及时预见风险，从而降低行业的系统性危机程度。在监管过程中是采用市场纪律还是采用直接干预取决于市场发达程度和政府监管能力。

安融评级对行业监管的分析主要关注：监管目标总体取向、监管体系的健全程度、监管方式、执行的有效性、行业自律组织的功能和监管措施稳定性等。

3、行业竞争与发展趋势

行业竞争与发展趋势分析内容主要包括证券公司的数量及层次结构（参考中国证券监督管理委员会公布的年度证券公司分类结果）、行业集中度和主要业务（经纪、投资银行、自营业务、资产管理及创新业务）等。

安融评级在经纪业务方面主要关注：经纪业务市场份额集中度的变化、营业部数量及变化情况、行业整体经纪业务收入规模、行业平均佣金率水平和新型竞争手段的效果等；在投资银行业务方面主要关注承销总额与结构（包括市场结构、发行人结构和发行规模分布等）和市场份额的变化情况等；在自营业务方面主要关注自营业务规模、收入贡献度、风险限额及资产配置等；在资产管理业务方面主要关注券商理财产品的规模、主要产品类型及结构和投资业绩表现等；在创新业务方面主要关注直接投资和融资融券等。

（二）运营能力

1、市场地位

证券公司的市场地位是其综合竞争力的反映，具有较高市场地位证券公司的抗风险能力也更强。

安融评级主要关注：品牌知名度和资产、资本、收入与

利润水平、客户基础、研究能力、投资服务水平及主要业务市场排名、收入结构及变化趋势等方面。

2、经纪业务

证券经纪业务是证券公司的主要业务，经纪业务收入水平主要取决于交易佣金率和交易规模。证券公司营业部的数量和区域布局直接影响着经纪业务的交易量和佣金规模。依靠增加营业网点、营销人员和降低佣金率等传统手段可能会在短期内提升经纪业务收入规模，但也可能使成本以更大幅度上升。

安融评级主要关注以下指标：营业部的数量和地区分布、客户规模和结构、证券交易成交金额、客户交易资金结算余额、平均佣金率水平、营业部平均代理买卖证券业务净收入及相关量化指标市场排名等。

3、投资银行业务

投资银行业务主要包括股票、可转换债券、公司债和企业债等有偿证券的承销和保荐，以及涉及企业重组、并购及改制等项目的财务顾问服务等。

安融评级主要关注：证券公司发展投资银行业务的基本策略和渠道资源；业务的组织架构、人员配备和约束激励机制；承销保荐业务的规模及市场占有率及项目储备情况等。

4、自营业务

自营业务主要是指券商运用自有资金买卖股票、基金、

权证、债券及金融衍生品等有价值证券获取收益的投资行为。

安融评级主要关注：证券公司对自营业务的定位、机构设置、人员配备及授权体系、投资决策、投资策略、投资规模、风险限额、资产结构、投资收益和风险防范措施等情况。

5、资产管理业务

安融评级主要关注资产管理业务的以下方面：对此项业务的定位、机构与人员设置、产品种类与研发实力、销售渠道、受托资产管理规模、投资策略、投资绩效、资产管理业务收入规模及在营业收入中占比等。

6. 其它业务

证券公司开展的其它业务包括直接投资和融资融券等。直接投资业务是指证券公司利用自身的专业优势寻找并发现优质投资项目，以自有或募集资金进行股权投资，以获取股权投资收益为目的的业务。直接投资业务具有高收益和高风险并存的特性，且短期内投资标的难以转让，使得证券公司面临较高的投资风险和流动性风险。

安融评级主要关注：直接投资业务的机构设置、项目选取策略、已投资项目绩效和风险防范措施等；融资融券业务的部门设置与人员配备、客户开户数、融资余额、累计融资额、融券余额、累计融券额、风险控制机制、风险敞口、业务收入及盈利水平等。

7、管理与战略

在证券公司治理方面，安融评级主要关注：股东会、董事会、监事会、高级管理层权力分配与制衡机制；董事会及监事会成员的专业素质；高管层的职业素质、薪酬体系与约束激励机制。

在证券公司管理水平方面，安融评级主要关注：管理层的管理策略、对突发事件的反应能力、过去的经营业绩、管理层的团队精神、管理层的延续性和人力资源管理等。

在证券公司内控体系方面，安融评级主要关注：企业文化、工具体系、授权体系、政策程序、基本流程、监督体系、评价体系等方面的完备性和效率。

在证券公司发展战略方面，安融评级主要关注：战略规划可行性、战略目标的实现措施及执行效果和战略偏差的补救办法等。

（三）风险管理与战略

1、风险管理架构

安融评级主要关注：证券公司的风险管理目标；风险管理的组织体系和权责分工；风险管理总体的报告路径和沟通协调机制。

2、市场风险管理

市场风险是由于证券公司持有的金融投资工具市场价格变动而导致损失的可能性。证券公司面临的市场风险主要来自自营投资、做市商业业务以及其它投资活动。市场风险的

类别主要有价格风险、利率风险和汇率风险等。

安融评级主要关注：市场风险管理的基本理念、组织体系、权责划分、报告路径、基本政策（市场风险预算、风险限额的设置和执行程序）、计量方法（建模的技术、运用的模型）、风险控制的基本策略（风险规避、风险转移、风险保留、风险防范与控制措施）、管理信息系统和市场风险水平（以久期分析、敏感性分析等方法运用相关定量指标衡量）等。

3、信用风险管理

信用风险是指由于债务人或者交易对手无法履约，或者信用状况的不利变动而造成损失的可能性。证券公司面临的信用风险主要来自三个方面：一是代理客户买卖证券及进行的期货交易时，因结算当日客户资金不足以支付交易所需、客户资金由于其他原因出现缺口导致证券公司代客户进行结算而造成损失的风险；二是由于融资融券客户违约给证券公司带来损失的风险；三是债券投资的违约风险，即所投资债券发行人或交易对手出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险。

安融评级主要关注：信用风险偏好、风险治理结构、风险管理方法、风险控制政策、信用风险管理系统完备性、信用风险敞口水平和债权投资组合信用状况等。

4、流动性风险管理

流动性风险是指证券公司在履行与金融负债有关的义务时遇到资金短缺的风险。如果证券公司短期因资金调动不力、证券承销中发生大额包销、自营投资出现判断失误而遭受损失，均可能致使其因资金周转问题而出现流动性风险。

安融评级主要关注：流动性风险管理治理结构、管理策略、政策和程序；流动性风险识别、计量、监测和控制效果；流动性风险管理信息系统完备性。

5、操作风险管理

操作风险是指由不完善或有问题的内部流程、员工、信息系统以及外部事件所造成损失的风险。

安融评级主要关注：操作风险管理组织架构、基本流程、基本方法、风险计量、控制策略等；近年重大操作风险损失事件的发生情况及严重程度；是否受到监管当局通报批评或处罚及改进措施。

（四）财务状况

1、资本实力和资产质量

资本是证券公司抵御风险打击的最后防线。衡量证券公司资本是否充足的唯一标准是其资本水平与质量是否足以抵御其资产风险。如果盈利不够时，资本可作为吸收损失的最重要的缓冲工具。

安融评级主要关注：证券公司的资本规模及行业排名、各项资本充足指标是否符合法定监管要求及其变化趋势；对

证券公司资产质量的考察主要从其总体结构和信用风险、市场风险、流动性风险方面着手。

2、经营效率与盈利能力

证券公司的经营效率与盈利能力体现在盈利水平和稳定性等方面。安融评级通过同业对比和历史比较考察证券公司成本收入构成及其稳定性，分析影响成本收入的因素以及这些因素变化可能对证券公司盈利产生的影响。

3、流动性及偿债能力

证券公司应保持充足的流动性以满足日常经营和偿付的需求。安融评级将流动性及偿债能力一并考察，同时关注其财务弹性，即外部融资渠道的多样性和稳定性，包括是否上市，以同业渠道、股权和债权方式融资的能力等。

（五）外部支持

1、政府支持

安融评级从以下两方面分析政府对证券公司支持的可能性：一是证券公司设立的方式和目的，其本身的规模和性质；二是证券公司投资涉及的产业。

2、股东支持

所有权结构即所有者持股比例决定着证券公司是否会得到股东支持及其支持的程度。一般说来，股东背景强大的证券公司，获得股东支持的力度及关联企业协同支持力度相应较大，在经营、资金和客户等方面易获得股东支持。至于

证券公司最终得到支持的可能性和支持的程度大小取决于两个因素：一是所有者自身的状况，如所有者的实力、地位、财务状况及发展方向等；二是证券公司的独立性、与所有者的关系或与控股公司的权益关系等。

安融评级主要关注：证券公司在股东业务中的战略地位及重要性和股东对证券公司提供的支持或潜在支持的意愿与能力等。

五、评级指标体系

表：证券公司主体信用评级指标

一级指标	二级指标	三级指标
经营环境	宏观	国内外经济发展状况与趋势、宏观经济政策、经济增长方式、经济结构的变动，及货币政策和汇率政策的变化
	行业	经纪业务方面主要关注经纪业务市场份额集中度的变化、营业部数量及变化情况、行业整体经纪业务收入规模、行业平均佣金率水平和新型竞争手段的效果等；在投资银行业务方面主要关注承销总额与结构（包括市场结构、发行人结构和发行规模分布等）和市场份额的变化情况等；在自营业务方面主要关注自营业务规模、收入贡献度、风险限

		额及资产配置等；在资产管理业务方面主要关注券商理财产品的规模、主要产品类型及结构和投资业绩表现等；在创新业务方面主要关注直接投资和融资融券等
运营能力	市场地位	品牌知名度，资产、资本、收入与利润水平、投资服务水平及主要业务市场排名、收入结构及变化趋势
	经纪业务	营业部的数量和地区分布、客户规模和结构、证券交易成交金额、客户交易资金结算余额、平均佣金率水平、营业部平均代理买卖证券业务净收入及相关量化指标市场排名，股票、基金、债券现货交易份额，部均代理买卖证券业务净收入
	投资银行	保荐代表人数量、准保荐代表人数量、IPO主承销家数、IPO主承销家数排名、IPO主承销金额、IPO主承销金额排名、IPO主承销收入、IPO主承销业务平均佣金率、增发主承销家数、增发主承销家数排名、增发主承销金额、增发主承销金额排名、增发主承销收入、增发主承销平均佣金率、债券主承销家数、债券主承销家数排名、债券主承销

		金额、债券主承销金额同业排名、债券主承销收入、债券主承销业务平均佣金率
	自营业务	人员配备、证券自营业务规模、其中股票投资规模、债券投资规模、基金投资规模、其他类投资规模、净资本/证券投资规模
	资产管理业务	集合资产管理业务总客户数，其中个人客户数，机构客户数，定向资产管理业务总客户数，其中个人客户数，机构客户数，集合资产管理业务平均费率，专项资产管理业务平均费率
	其他业务	融资融券业务客户的累计开户数量、对全体客户融资余额、对全体客户累计融资买入额、对全体客户融券余额、对全体客户累计融券卖出额、股票质押式回购业务待回购余额、融资融券利息收入、约定购回利息收入、股票质押回购利息收入
管理与战略	公司治理	股东会、董事会、监事会、高级管理层权力分配与制衡机制；董事会及监事会成员的专业素质；高管层的职业素质、薪酬体系与约束激励机制
	管理水平	管理层的管理策略、对突发事件的反应能

		力、过去的经营业绩、管理层的团队精神、管理层的延续性和人力资源管理
	内控体系	企业文化、工具体系、授权体系、政策程序、基本流程、监督体系、评价体系等方面的完备性和效率
	发展战略	战略规划可行性、战略目标的实现措施及执行效果和战略偏差的补救办法
风险管理	风险管理架构	证券公司的风险管理目标；风险管理的组织体系和权责分工；风险管理总体的报告路径和沟通协调机制
	市场风险管理	自营非权益类证券及其衍生品/净资本、自营权益类证券及其衍生品/净资本
	信用风险管理	信用风险偏好、风险治理结构、风险管理方法、风险控制政策、信用风险管理系统完备性、信用风险敞口水平和债权投资组合信用状况
	流动性风险管理	货币资金占总资产比重、证券投资业务占总资产比重、 买入返售金融资产占总资产比重、其中股票质押式回购占总资产比重、信用交易融出资金占总资产比重、卖出回购金

		融资产款金额、短期债务金额、有息债务金额、短期债务/有息债务、货币资金/短期债务、流动性覆盖率、净稳定资金率
	操作风险管理	操作风险管理组织架构、基本流程、基本方法、风险计量、控制策略等，近年重大操作风险损失事件的发生情况及严重程度，是否受到监管当局通报批评或处罚及改进措施
财务状况	资本实力和资产质量	净资产规模及行业排名、净资本规模及行业排名、各项资本充足指标是否符合法定监管要求及其变化趋势、股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积、一般风险准备、未分配利润、少数股东权益、股东权益合计、资产负债率、净资本、净资本/净资产、净资本/负债、净资产/负债、净资本/各项风险资本准备之和
	经营效率与盈利能力	营业收入及同比变动、证券行业营业收入变动、净利润及同比变动、证券行业净利润变动、营业收入行业排名、净利润行业排名、营业利润率、其中：经纪及财富管理利润率、投资银行利润率、资产管理利润率、投资及交易利润率、营业收入变动、业务及管理费

		用变动、员工工资变动、业务及管理费/营业收入、员工工资/业务及管理费
	流动性及偿债能力	流动性、偿债能力，财务弹性、外部融资渠道的多样性和稳定性，包括是否上市，以同业渠道、股权和债权方式融资的能力
外部支持	股东支持	股东业务中的战略地位及重要性和股东对证券公司提供的支持或潜在支持的意愿与能力