

联合资信证券公司信用评级方法

(2014 年修订版)



联合资信评估有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

证券公司信用评级包括主体评级和债项评级。目前，证券公司债项评级主要涵盖短期融资券、次级债券（次级债务）、普通债券等类别。

一、证券公司信用等级设置及其含义

（一）主体及中长期信用等级设置及含义

证券公司主体及中长期信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

（二）短期信用等级设置及含义

证券公司短期信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下：

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D级：不能按期还本付息。

（三）跟踪评级、评级展望与评级观察

在完成评级工作并出具正式评级报告后，联合资信将对证券公司的信用状况进行定期跟踪评级。如受评的证券公司发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，联合资信将对证券公司进行不定期跟踪评级。

联合资信对证券公司的信用等级设置了评级展望，评级展望揭示信用等级在一定时间内可能的变化方向，包括正面、负面、稳定和发展中等四种情况。

当受评证券公司发生有可能影响信用因素的事件，短期内对信用等级的影响具有不确定性，我们将受评证券公司纳入评级观察名单，以便进一步收集信息和数据分析该事件对信用等级的影响。

二、证券公司信用评级分析框架

联合资信证券公司信用评级分析框架主要包括运营环境、行业状况、公司治理与内部控制、业务发展和风险管理、财务实力等方面。在分析信用评级因素时，联合资信将受评证券公司与行业其他公司进行同行业对比，以判断该证券公司在行业中的地位、市场竞争力以及相对财务实力。对于债项评级，考察与偿付顺序有关的债券条款或担保条款。

（一）运营环境与行业

1、运营环境

运营环境包括经济环境和证券市场两个方面。证券公司是证券市场主要的中介机构之一，其经营与资本市场、经济发展状况紧密相关。经济发展水平、证券市场所处的发展阶段以及市场的波动均会影响到证券公司业务发展、盈利水平和风险暴

露程度。在信用评级时，关注宏观经济与资本市场波动对证券公司产生的长短期影响。

2、行业分析

在信用评级时，我们分析证券行业所处的发展阶段、行业发展特征、行业竞争程度和市场集中度以及行业面临的风险水平。

3、监管

证券行业是受监管的行业，行业监管政策将影响到证券公司的经营行为，行业监管环境也是信用评级关注的重要因素。

(二) 公司治理与内部控制

1、公司治理

公司治理主要考察以下因素：股东会、监事会、董事会、高级管理层之间的实际运作机制，信息交流是否通畅、高效。董事会和监事会成员是否具备履行职责所必需的专业素质、结构是否合理、是否勤勉尽职；董事会和监事会的各专设委员会实际履行职责情况，是否具备独立性；外部监事和独立董事履行职责情况；董事会、监事会和管理层对证券公司所承受风险水平的态度以及风险管理文化，制定的资本补充计划与发展战略。

2、内部控制

证券公司内部控制包括内部控制框架，财务会计与业务管理，内部审计以及合规管理。考察证券公司内部控制框架是否健全，组织结构设置是否明确了信息报告的责任，是否对公司的各级部门和各业务条线实施有效的管理和控制，是否定期对分支机构进行风险评估。关键管理人员是否拥有良好的知识背景和相关经验，是否具备专业胜任能力。内部审计是否对内部控制进行有效监督。

合规性是指证券公司公司的经营活动满足相应的监管规定。关注证券公司的合规意识及重大非合规情形，并在此基础上建立的职业道德准则与操守。

3、发展战略

发展战略是证券公司长期发展愿景与目标。发展战略的实现是评价公司治理有效性的主要依据。发展战略很大程度上决定了证券公司采取的经营策略和风险管理态度。在分析发展战略时，应关注证券公司是否建立了适当的发展战略及有效的战略推进措施，是否定期评价发展战略的实施情况。

（三）业务经营

评价证券公司营销网络与客户基础，业务覆盖范围，并对证券公司业务组合进行分析，评价核心业务的市场竞争力以及对公司利润的贡献度。证券公司因受资本市场波动较大，需关注证券公司业务发展的稳定性。

（四）风险管理

证券公司风险管理能力是信用评级关注的重要因素之一。证券公司应建立有效的风险管理体系和独立的职能部门对各类风险进行识别、评估、管理和监控。证券公司根据自身的业务复杂性和规模采用适当的风险管理方法和手段对风险进行管理。

1、流动性风险管理

流动性风险主要是由于资产负债期限和币种错配导致不能及时获取现金偿付到期债务，或由于资产不能及时变现或变现成本过高带来损失的风险。分析证券公司资产负债管理策略、内部流动性储备和外部融资渠道，并观察其流动性指标的变化。

2、市场风险管理

证券公司自有资金大部分配置在股票、基金、债券等金融产品上。市场价格的波动和利率变化将对证券公司资产价值产生影响。分析证券公司投资组合面临的主要风险类别以及相应的风险管理措施，市场风险评估技术。

3、信用风险管理

在信用风险管理方面，分析证券公司表内外信用风险暴露情况以及相关的信用风险管理措施，信用风险评估方法。

4、操作风险管理

操作风险是由于内部程序、人员和系统的不完备或失效，或由于外部事件造成损失的风险。操作风险事件发生可能会导致证券公司价值损失。证券公司应建立适当的操作风险管理体系，并对操作风险进行监控和评估。

（五）财务分析

财务分析包括盈利能力、杠杆与资本充足性、流动性和偿债能力等因素。

1、盈利能力

盈利能力考察证券公司历史业绩表现，包括盈利水平、盈利质量和稳定性。在分析盈利能力时，考虑经营层所采取的经营策略对证券公司盈利水平的影响。盈利多元化程度也是盈利能力分析的关键因素之一。

2、杠杆与资本充足性

证券公司通常通过使用财务杠杆提升盈利水平。我们需关注证券公司的财务杠杆水平及其变化，因为财务杠杆在提升证券公司盈利水平的同时也加大了证券公司的财务风险。

证券公司持有的资本用于吸收损失，抵御风险。资本充足性对证券公司偿付能力至关重要。我们在评级时，关注证券公司净资本规模及其构成，资本质量以及资本充足性。

3、流动性

从负债性质看，由于实施客户资产第三方存管，不存在挪用客户资金及由其产生的偿还义务，故证券公司面临的流动性风险主要是自有负债的偿付风险。证券公司通常制定了适当的流动性管理策略。为应对流动性需要，证券公司持有规模较大的可快速变现金融资产，并建立了同业融资渠道。我们分析证券公司负债来源和结构以及现金流特征，并考察证券公司持有的金融资产的市场流动性和可变现能力。

4、偿债能力

在偿债能力方面，我们主要考察证券公司自有债务规模和自有资产负债率，EBITDA 对债务和利息的保障程度等指标。

（六）外部支持

在信用评级时，我们将考虑股东或政府对证券公司提供的外部支持。关注证券公司在股东业务中的战略地位及重要性，股东对证券公司提供的支持或潜在支持的意愿与能力。

（七）债券偿付能力分析

对于特定的债券评级，应包括债券有关条款的具体分析，如债券担保、债券募集资金用途、限制条款等；关注债券的清偿顺序、本金和利息延期支付的风险；评估债券发行后对资本充足率的影响；考察现金流、可迅速变现资产、股东权益、盈利对债券的保障程度。