

版本号：V3. 1. 202011

证券公司主体信用评级模型 (打分表)



2020 年 11 月

证券公司主体信用评级模型（打分表）

一、修订说明

根据联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“我司”）有关制度，为适应证券公司行业的发展变化，完善证券公司行业的公司评级体系，我司对证券公司主体信用评级模型进行不定期的调整和修订。此次公布的《证券公司主体信用评级模型（打分表）（版本号：V3.1.202011）》（以下简称“本模型”）是在2018年版本的基础上修订完成的。本模型已经我司评级技术委员会审议通过，自2020年11月16日起施行。

本次修订主要内容包括，根据行业特点及我司评级方法修订完善评级因子、在原有评级框架基础上修订评级逻辑的实现路径、完善定性调整因素、新增打分表适用范围及局限性等。联合资信关于证券公司的整体评级逻辑与此前评级模型基本保持一致，因整体评级逻辑和主要评级要素保持不变，本次修订不会对联合资信现有证券公司级别产生重大影响。

根据有关监管要求，为了提高评级透明度，更好为监管部门、投资者、受评对象以及其他机构等使用者服务，联合资信公布了本模型的主要方面，包括本模型（打分表）逻辑架构、一二三级因子与权重（矩阵映射关系）、阈值、定性调整和外部支持评价因子等。

一、打分表适用范围

证券公司是指依照《公司法》和《证券法》规定，经证券监督管理机构审查批准设立的经营证券业务的有限责任公司或者股份有限公司，业务范围包括证券经纪、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、证券资产管理及其他证券业务。

二、 打分表逻辑框架

联合资信通过打分表的形式对证券公司进行主体信用评级。打分表主要由多个评级要素及相应细化的多个定性和定量因素所组成，包括对证券公司经营风险评估和财务风险评估。其中，经营风险评估包括“经营环境”“自身竞争力”两部分，财务风险评估包括“偿付能力”和“流动性”两部分。各评级要素又由多个二级因素组成。比如，“经营环境”细分为“宏观经济”“行业风险”两部分，“自身竞争力”细分为“公司治理”“风险管理”“业务经营分析”和“未来发展”四部分，“偿付能力”细分为“盈利能力”“资本充足性”和“杠杆水平”三部分。联合资信根据行业特点、行业政策、行业内企业表现、专家经验等确定证券公司二级因素主要因子（即三级因素）及对应权重。

打分思路：

首先，联合资信对三级因素进行定量因素分析、定性因素分析并打分（其中，经营风险三级因素由低到高分别评为 1-6 分，财务风险三级因素由低到高分别评为 1-7 分），根据对各三级因素设定的权重进行加权后，得到各二级因素的得分。进一步，根据对各二级因素设定相应的权重，将各评级要素的得分进行加权，得到加权后的各综合要素分数：经营风险方面包括“经营环境因素”得分和“自身竞争力因素”得分，其中“经营环境因素”是“宏观经济”要素和“行业风险”要素加权后的综合得分，“自身竞争力因素”得分是“公司治理”要素、“风险管理”要素、“业务经营分析”要素和“未来发展”要素加权后的综合得分；财务风险方面包括“偿付能力”要素得分以及“流动性因素”得分，其中“偿付能力”要素得分是“盈利能力”“资本充足性”和“杠杆水平”要素得分加权后的综合得分。

其次，根据各要素得分通过档次映射表（见表 1、表 2）得到上述因素相应的档次，并结合各要素风险因素调整得到最终的档次：根据“经营环境因素”得分和“自身竞争力因素”得分，以及“偿付能力”要素得分和“流动性因素”得分，通过映射表得到上述因素相应的档次，并结合各评级要素风险因素调整后的评价结果，得到各评级要素的档次。

再次，根据各评级要素档次和要素分析矩阵（见表 3 至表 4）得到受评证券公司的经营风险档次和财务风险档次。获得经营风险评价结果和财务风险评价结果后，通过评级矩阵（见表 5）得到对应的个体基础级别。

最后，在获得个体基础级别后，根据定性调整因素评价标准（见表 6）及外部支持评价标准（见表 7）对证券公司基础级别进行调整（每个因素可根据实际情况调整不超过 2 个子级），得出证券公司主体信用等级（模型结果）。

图1 证券公司主体信用评级打分表架构图

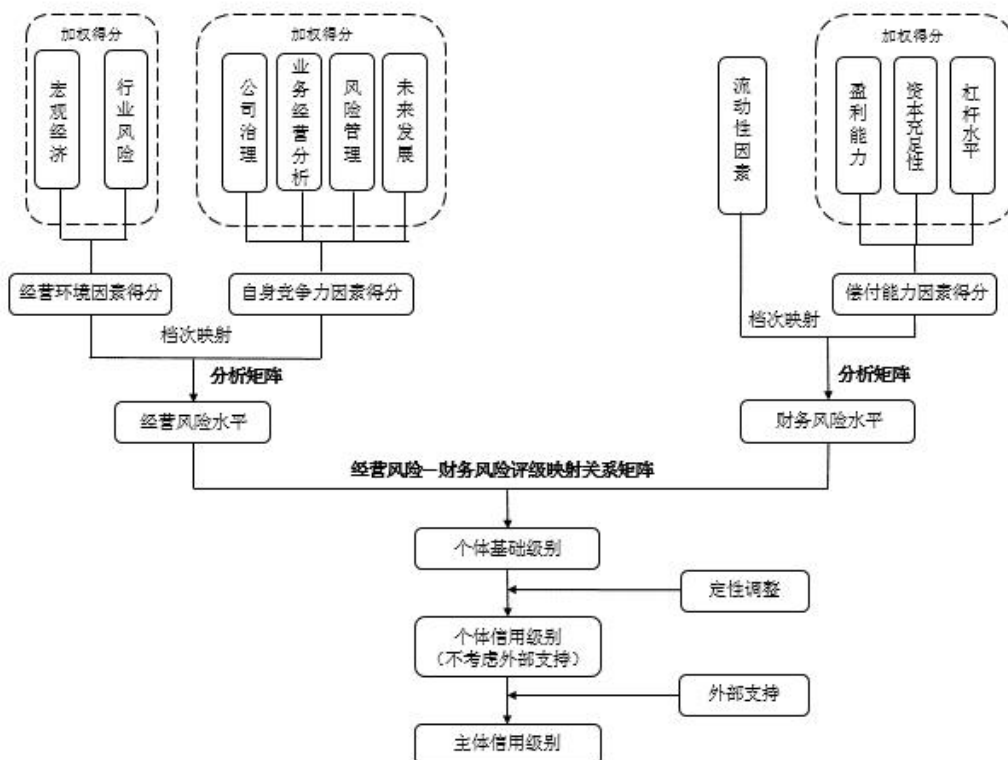


表1 证券公司主体评级——经营风险各因素档次映射表

档次	经营环境因素得分	自身竞争力因素得分
1（非常好）	[5.5,6]	[5.5,6]
2（很好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
3（较好）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
4（一般）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)
5（较弱）	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
6（非常弱）	[1,1.5)	[1, 1.5)

表2 证券公司主体评级——财务风险各因素档次映射表

档次	偿付能力得分	流动性得分
1（非常好）	[6.5,7]	[6.5,7]
2（很好）	[5.5,6.5)	[5.5,6.5)
3（较好）	[4.5,5.5)	[4.5,5.5)
4（一般）	[3.5,4.5)	[3.5,4.5)
5（较弱）	[2.5,3.5)	[2.5,3.5)

6 (非常弱)	[1.5,2.5)	[1.5,2.5)
7 (极弱)	[1,1.5)	[1, 1.5)

表3 证券公司主体评级——经营风险分析矩阵

自身竞争力因素	经营环境因素					
	1	2	3	4	5	6
1 (非常好)	A	A	A	B	C	E
2 (很好)	A	B	B	C	D	E
3 (较好)	B	C	C	C	D	F
4 (一般)	C	D	D	D	E	F
5 (较弱)	D	E	E	E	E	F
6 (非常弱)	E	F	F	F	F	F

表4 证券公司主体评级——财务风险分析矩阵

流动性因素	偿付能力因素						
	1	2	3	4	5	6	7
1 (非常好)	F1	F1	F1	F2	F3	F5	F6
2 (很好)	F1	F2	F2	F3	F4	F5	F6
3 (较好)	F2	F3	F3	F3	F4	F6	F7
4 (一般)	F3	F4	F4	F4	F5	F6	F7
5 (较弱)	F4	F5	F5	F5	F5	F6	F7
6 (非常弱)	F5	F6	F6	F6	F6	F6	F7
7 (极弱)	F6	F7	F7	F7	F7	F7	F7

表5 证券公司主体评级——经营风险-财务风险评级映射关系矩阵

经营风险	财务风险						
	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7
A	aaa	aaa/aa+	aa	aa-/a+	a/a-	bbb	bb+
B	aaa/aa+	aa+/ aa	aa-/a+	a/a-	bbb	bbb-/bb+	bb
C	aa/aa-	aa-/a+	a/a-	bbb+/bbb	bb+	bb	bb-
D	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+	b
E	bbb/bbb-	bb+/ bb	bb/ bb-	bb-	b+/b	b/b-	b-
F	bb/ bb-	bb-	bb-/b+	b+/b	b/b-	ccc 及以下	ccc 及以下

表6 证券公司主体评级——定性调整主要因素

一级因子	二级因子
未来重大事项	收购兼并
	偿债能力下降

表外重要风险	诉讼风险
	担保风险
不良记录	贷款逾期
	其他失信记录
其他因素	其他有利因素
	其他不利因素

表 7 证券公司主体评级——外部支持主要因素

外部支持	
一级因子	调整标准
政府支持	<p>政府支持应重点考察证券公司在当地政府决策和提供金融服务中的地位和重要性。具体从以下几个方面考量：</p> <p>(1) 由政府牵头组建，享有政府在资本金注入、财政补贴、业务发展或税收优惠等多方面的持续支持，且支持力度极大；</p> <p>(2) 虽不享有政府直接注入资本金方面的优势，但拥有政府明确的支持政策，且政府支持力度大；</p> <p>(3) 受评证券公司所处的经济或金融地位较为重要，当出现经营困难时，政府倾向于鼓励或组织市场主导的解决方案而非提供直接支持；</p> <p>(4) 其他因素。</p>
股东支持	<p>股东支持应重点考察证券公司在股东发展战略中的地位和重要性，具体从以下几个方面考量：</p> <p>(1) 股东为中央部委、央企，背景雄厚且受评证券公司在股东的发展战略上比较重要；</p> <p>(2) 股东为省级政府、省级国企或行业龙头证券公司，且获得股东注资和补贴等支持力度大，并有历史支持记录；</p> <p>(3) 股东为市级政府、地方国企或上市公司；</p> <p>(4) 存在将控股股东与子公司债务联系在一起的交叉违约条款；</p> <p>(5) 其他因素。</p>

打分表一般以发行主体合并报表数据为主（对于集团企业，可辅助公司本部报表）进行分析，采用近 3 年的加权平均值的指标，各期限数据由远及近权重分别为 20%、30%和 50%，以反映一段时间内证券公司的经营状况或降低异常值的影响。若证券公司仅存在近 2 年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为近 2 年的加权平均值，各期限数据由远及近权重分别为 30%和 70%。若证券公司仅存在 1 年合并报表及公司本部报表数据，则所用的数据为该年合并报表及公司本部报表数据。采用最新数据的指标，采用最近会计年度数据计算。

打分表中评级要素的选择、赋值、权重设置原则：（1）评级要素选择：根

据证券公司评级方法，结合行业特点，根据重要性、可操作性等原则，经专家经验论证后筛选所得；（2）评级要素赋值：根据证券公司行业特点、行业政策、行业内企业表现等因素，考虑数据历史表现、理论值、行业均值等，经过专家经验论证调整后确定各指标赋值；（3）权重设置：根据证券公司评级方法，结合行业特征及重要性设置。

三、证券公司个体基础级别评级打分表

表 8 证券公司个体基础级别打分表-经营风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
经营风险	经营环境	宏观环境	50%	宏观经济	100%
		行业风险	50%	行业风险	100%
	自身竞争力	公司治理	10%	公司治理和内部控制水平	100%
		风险管理	20%	风险管理水平	100%
		业务经营分析	60%	市场地位	50%
				业务综合竞争力	30%
				业务多元化	20%
未来发展	10%	未来发展	100%		

表 9 证券公司个体基础级别打分表-财务风险评价

一级因子	二级因子		二级权重	三级因子	三级权重
财务风险	流动性因素	资金来源与流动性	100%	短期债务占比(%)	10%
				优质流动资产/总资产	20%
				流动性覆盖率(%)	35%
				净稳定资金率(%)	35%
	偿付能力	盈利能力	20%	自有资产收益率(%)	25%
				净资产收益率(%)	25%
				盈利稳定性	50%
		资本充足性	50%	净资本(亿元)	60%
				风险覆盖率(%)	40%
				资本杠杆率(%)	60%
杠杆水平	30%	自有资产负债率(%)	40%		

（一）经营风险

1. 宏观环境

宏观环境包括经济环境和金融环境两方面。经济环境方面主要考察我国目前

的经济规模及增长速度，据此考察国家对于金融的需求力度，具体考察指标包括：GDP 增长率、经济运行周期、宏观经济调控政策变化方向、利率和汇率变化、居民收入水平等、PPI 和 CPI 指标、消费和投资等，从而判断经济在某一阶段是否存在过冷或过热现象。金融环境主要考察金融体系和资本市场的完善程度；一方面，金融体系的完善程度是证券公司业务发展和金融创新的重要保障；另一方面，金融体系的完善程度也有助于证券公司抵御风险。

行业风险

行业风险包括行业的发展水平及行业监管政策。联合资信对证券行业发展的分析将重点关注：证券市场发展阶段、行业资本实力、经营及管理状况、风险情况及行业竞争情况。行业监管政策的分析将重点关注：监管体系与监管政策的变化、是否有利好或限制性政策及其对证券公司常规业务、创新业务、风险控制与资本等方面的影响。

2. 自身竞争力

自身竞争力主要从公司治理、风险管理、业务经营分析和未来发展方面评价。

公司治理

公司治理主要通过公司治理和内部控制水平三级因子判断。此部分主要涵盖法人治理结构和内部控制水平两个维度。证券公司的法人治理结构越完善、内部控制水平越高，证券公司管理越有效，对于证券公司实现长期稳定增长、降低风险具有积极作用。证券公司法人治理结构主要考察证券公司股权分散程度与证券公司独立性、证券公司股东会与董事会的运作机制与实际运行情况、独立董事制度、公司领导机制、重大决策制定机制、董事和高层经营管理人员的遴选与聘任制度，监事会的运作规则与情况、高管激励机制等。内部控制水平主要考察公司管理架构、制度完善性及执行情况、内部风险管理和控制情况以及近年来是否有收到监管处罚等。

风险管理

风险管理主要通过风险管理水平三级因子判断。风险管理对于证券公司长期可持续发展至关重要。同时，证券业协会发布的证券公司分类监管评价是证

券公司风险管理水平的综合反映,因此在打分过程中也会将监管评价作为重要参考。

风险管理水平考察证券公司风险管理架构和制度体系是否完善和健全,证券公司的风险偏好以及对于运营中可能遇到的风险的管理能力。证券公司风险管理能力包括对信用风险、市场风险、操作风险和流动性风险的管理。信用风险管理主要关注信用风险管理体系建设情况,包括内部评级制度、客户准入制度、授信审批体系、抵质押率、保证金比例、担保比例等。市场风险管理主要关注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;市场风险评估技术以及风险对冲措施和手段;市场风险压力测试结果和自营权益类证券及衍生品/净资本等指标。操作风险管理主要关注操作风险管理体系和政策,操作风险监控和评估程序的有效性。流动性风险管理主要关注证券公司资产负债管理策略,内部流动性储备、外部融资渠道以及流动性风险监管指标等。

业务经营分析

业务经营分析主要用市场地位、业务综合竞争力、业务多元化、经纪业务客户规模和机构客户服务能力五个三级指标进行考察。

市场地位是证券公司业务经营能力的主要体现,联合资信认为,营业收入/全行业收入指标的最近年度数据能够反映证券公司在行业中市场地位,收入市场占有率越高,证券公司市场地位越高。

表 10 市场地位评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
营业收入/全行业收入 (%)	>0.6	(0.3,0.6]	(0.2,0.3]	(0.1,0.2]	(0.1,0.2]	(0.08,0.1)

业务综合竞争力侧重证券公司综合业务资质,单项业务竞争力、业务结构以及各业务板块协同能力。具有齐全的业务牌照的证券公司能够提供综合金融服务,证券公司各单项业务市场排名越高,业务协同能力越强,其业务综合竞争力得分越高。

表 11 业务综合竞争力评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
业务综合竞争力	三项及以上业务行业排名前 20 且无单项业务收入在 90 名以下	两项及以上业务最高行业排名前 30 且无单项业务收入在 90 名以下	两项及以上业务最高行业排名前 50	两项及以上业务最高行业排名前 70	业务牌照齐全但不满足以上条件	业务牌照缺失

对于证券公司来说，业务多元化程度越高意味着其对单一业务的依赖性越低，抵御风险的能力越强，一般来说，券商规模越大，也具有更多的资本和业务资质开展多元化的业务，而中小券商其业务可能会存在对自营和经纪业务过度依赖的情况，业务更容易受到市场波动的影响。业务多元化主要通过最大单一业务收入占比来衡量，占比越高，得分越低。

表 12 业务多元化评价参考

三级因子	6	5	4	3	2	1
最大单一业务收入占比 (%)	<30	[30,40)	[40,50)	[50,60)	[60,70)	≥70

未来发展

证券公司一般会对自身的发展前景有一个规划或预期，这在某种程度上体现着证券公司决策管理层的经营战略和发展构想。一般来说，战略规划与行业发展方向越契合，战略发展目标及实现途径越清晰，且实现目标的条件越充足，证券公司达成战略目标的可能性越高，对证券公司未来发展越有利。联合资信通过对宏观政策的把握、对证券公司发展状况的分析、对证券公司面临潜在风险的评价，以及对证券公司经营与管理等多方面情况的综合分析，对证券公司实现经营预期的可能性和可行性做出判断。

(二) 财务风险

财务风险主要考量流动性和偿付能力因素两个方面。

1. 流动性

流动性因素主要关注证券公司资金来源与流动性，主要用短期债务占比、优质流动资产/总资产、流动性覆盖率及净稳定资金率四个指标衡量。

短期债务占比：短期债务/全部债务×100%。优质流动资产/总资产：优质流动资产/总资产×100%，优质流动资产取自监管报表，总资产=净资产+负债（均取自监管报表）。流动性覆盖率及净稳定资金率取自证券公司风险控制指标监管报告。

表 13 偿债能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
短期债务占比（%）	<70	[70,75]	[75,80]	[80,85]	[85,90]	[90,95]	>95
优质流动资产/总资产（%）	>25	(20,25]	(15,20]	(12,15]	(10,12]	[8,10]	<8
流动性覆盖率（%）	>150	(140,150]	(130,140]	(120,130]	(110,120]	[100,110]	<100
净稳定资金率（%）	>150	(140,150]	(130,140]	(120,130]	(110,120]	[100,110]	<100

2. 偿付能力

偿付能力因素主要从盈利能力、资本充足性和杠杆水平三个方面考量。

盈利能力

主要用自有资产收益率、净资产收益率和盈利稳定性指标衡量。

自有资产收益率：净利润/[（期初自有资产+期末自有资产）/2]×100%，主要衡量证券公司自有资产的运用效率和收益水平；净资产收益率：净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%，主要衡量证券公司净资产的收益水平；盈利稳定性：近3年利润总额标准差/利润总额算数平均值×100%，主要衡量证券公司盈利的稳定性。

表 14 盈利能力评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
自有资产收益率(%)	>3	(2.0,3.0]	(1.5,2.0]	(1.0,1.5]	(0.5,1.0]	[0.2,0.5]	<0.2
净资产收益率(%)	>8	(6.0,8.0]	(3.0,6.0]	(2.0,3.0]	(1.5,2.0]	[0.5,1.5]	<0.5
盈利稳定性（%）	<50	[50,60)	[60,70)	[70,80)	[80,90)	[90,100]	>100

资本充足性

资本充足性主要从净资本和风险覆盖率两个方面考量。净资本和风险覆盖率取自证券公司风险控制指标监管报告。

表 15 资本与杠杆评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
净资本(亿元)	>200	(100,200]	(60,100]	(30,60]	(20,30]	[15,20]	<15
风险覆盖率（%）	>150	(140,150]	(130,140]	(120,130]	(110,120]	[100,110]	<100

杠杆水平

杠杆水平主要从资本杠杆率和自有资产负债率两个方面考量。

资本杠杆率取自证券公司风险控制指标监管报告；自有资产负债率：自有负债/自有资产×100%。

表 16 资本与杠杆评价参考

三级因子	7	6	5	4	3	2	1
资本杠杆率 (%)	>12.0	(11.2,12.0]	(10.4,11.2]	(9.6,10.4]	(8.8,9.6]	[8.0,8.8]	<8.0
自有资产负债率 (%)	<60	[60,65]	(65,70]	(70,75]	(75,80]	(80,85]	>85

四、 打分表局限性

联合资信对受评主体的未来经营状况的判断是以前历史经营状况、现状以及目前政策导向为基础，但是受评主体的发展、政策的变化及影响其偿债能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此评级打分表中对受评主体信用风险的评估不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

同时，打分表中的打分因子及权重设置会随着行业不断演进而有所调整和修正，联合资信将定期或不定期审查本打分模型，适时修订。

为了避免因打分表完全贴近实际的评级作业而过于复杂，评级方法中的打分表所列示的评级因素可能并未完全包括证券公司评级方法所有重要考虑因素。实际评级作业中还会综合考虑其他因素，包括但不限于财务控制、突发事件风险和季节性因素等方面的评估。

打分表所使用的财务信息主要为历史数据，预测未来存在不确定性，打分表无法预测受评证券公司在未来某段时间的违约概率，在受评证券公司违约时，打分表并未考虑可能损失的程度。

打分表所使用的数据来源于受评主体和监管认定的专业机构所提供的信息，因此其真实性、完整性和可靠性将影响打分表结果。

打分表所列示的评级因子权重仅为建议权重，实际评级作业中可能存在因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况，存在打分表未列示因子被赋权的情况。

例如，打分表中包含定性因素，尽管分析人员在评级过程中会通过合理且严谨的机制并结合专家的长期经验进行定性因素的评估，但始终存在主观判断成分，因此在实际评级作业中可能会出现因子权重与打分表建议的权重显著不同的情况。打分表中所列示的评级因子权重代表了相对重要性，但在某些情境下，例如受评主体违约时，评级要素的重要性可能与打分表中所列示的权重存在显著差异。

联合资信重视打分表在级别确定中的参考作用，但不会完全依赖打分表结果确定受评对象的信用等级。在参考打分表结果的基础上，联合资信还将考虑影响受评对象信用风险的其他考量因素，由公司信用评级委员会投票确定受评对象的信用等级。