

# 证券公司行业信用评级方法

## 一、修订说明

根据联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）有关制度，为适应证券行业的发展变化，完善对证券公司的评级体系，联合评级对证券公司主体信用评级模型进行本次调整和修订。此次《证券公司行业信用评级方法》（以下简称“本方法”）是以 2018 年版本为基础进行修订。

本次修订主要内容包括，增加适用业务类别、行业定义、评级方法局限性等内容，并进一步细化证券公司分析要素、相关评价标准及关键假设，以便更为充分地揭示证券公司风险。联合评级关于证券公司的整体评级逻辑与此前评级方法基本保持一致，故本次修订不会对联合评级现有证券公司级别产生重大影响。

## 二、适用业务类别和行业

本方法适用于证券公司行业，证券公司是指依照《公司法》和《证券法》规定，经国务院证券监督管理机构审查批准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，证券资产管理以及其他证券业务。

联合评级认为，信用评级是指专业的评级机构对各类主体所负各种债务能否如约还本付息的能力和可信任程度的综合评估，是对债务偿还风险的综合评价，并用简单明了的符号表示。

信用评级可分为主体评级和债项评级两大类。主体评级是对多边机构（国际机构）、国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体的评级，是对其偿还债务可能性的评价，或者是对债务人违约可能性的评价。债项评级是对上述各类经济主体发行的固定收益类证券以及资产支持证券等结构化融资工具的评级，主要包括：政府债券（外国政府债券、地方政府债券）、金融债券（普通金融债、次级债、二级资本债、优先股）、非金融企业债券（短期融资券、中期票据、企业债、公司债等）、

资产支持证券等（信贷资产支持证券、企业资产支持票据、资产支持计划等）、其他固定收益类产品等。债项评级是对债务违约可能性及损失严重程度的评价。

对于证券公司主体发行债券的评级，联合评级一般以发行主体评级为基础，根据有关债券条款等来研究决定债券的信用等级。债券有关条款的具体分析内容包括，评估债券发行后对发行主体的影响，债券募集资金的用途及其效益，考察盈利、现金流、资产等对债券的保障程度；评估债券担保、限制条款等（如有）；关注债券的清偿顺序、本金和利息延期支付的条款设计及风险等。

一般来说，证券公司主体发行的普通优先债券的信用等级等同于主体评级（如发行债券对主体信用等级影响不大）；次级债券等二级资本工具（偿还顺序劣后于普通优先债券）要低于主体信用等级一个子级；优先股等混合资本工具信用等级要根据有关条款进一步降低。具体方法参见联合评级有关评级方法。

### 三、行业定义

联合评级按照 2019 年修订颁布的《证券法》来确定本方法所指的证券公司行业。本评级方法适用于证券公司行业，证券公司是指依照《公司法》和《证券法》规定，经国务院证券监督管理机构审查批准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，证券资产管理以及其他证券业务。

### 四、证券公司信用评级的关键假设、核心要素和评级框架

联合评级认为，证券公司的违约风险主要可以用偿还债务资金来源对所需偿还债务的保障程度及其可靠性来加以考量。

偿债资金来源对债务的保障程度与证券公司经营风险和财务风险密切相关，经营风险可以刻度证券公司获取偿债资金来源的规模和可靠程度，而财务风险的高低可以量度证券公司偿债资金对所需偿还债务的覆盖程度。

从证券公司的历史表现和目前状态，再结合未来一些比较重要的因素，可以一定程度上预测证券公司未来的经营、财务和发展状况。

证券公司所处的宏观经济环境、整体金融市场环境、行业竞争以及法律监管等经营环境不会出现意外的重要变化，不会出现不可抗力因素（如自然灾害、战争等）。

债券偿还优先权会影响不同类型债券的信用风险。

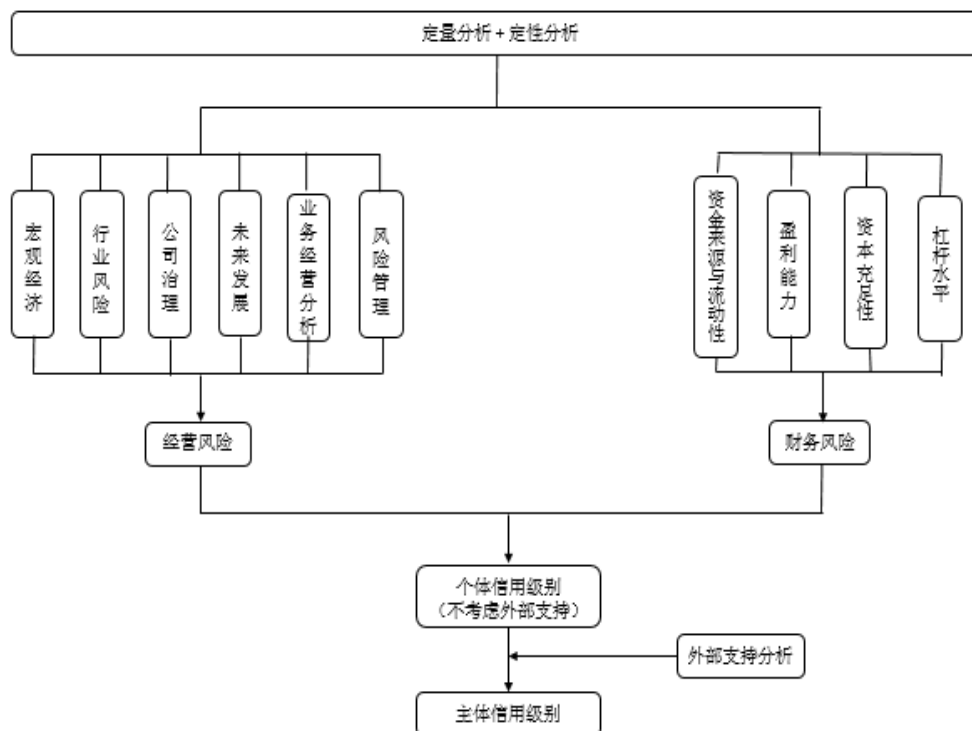
经营风险方面，证券公司面临的宏观环境、行业风险、公司治理水平、风险管理能力、业务经营情况、未来发展预期将影响证券公司的信用风险。通常情况下，面临的宏观和行业风险越低、公司治理水平越高、风险管理能力越强、业务经营情况越好、未来发展预期越好的证券公司，其经营风险越低。

财务风险方面，证券公司的资金来源与流动性、盈利能力、资本充足性与杠杆水平将影响证券公司的信用风险；通常情况下，资金来源充足且与稳定、流动性水平较高、盈利能力较强、资本结构稳健且资本较充足的证券公司，其财务风险较低。

定性调整方面，通常情况下，业务前景受限、不良记录和未来重大事项等因素也将影响证券公司面临的风险。

外部支持方面，通常情况下，证券公司获得一定程度的政府支持或者股东支持，将降低证券公司面临的风险。

图 1 证券公司评级框架



## 五、评级方法局限性

联合评级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，因此本方法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，本方法中的考核重点，尤其是指标的选择是在随着行业不断演进而有所调整和修正的，联合评级将定期或不定期审查本方法，适时修订。

## 六、证券公司信用评级的主要要素（定性和定量指标）

### （一）宏观经济

证券公司的发展与宏观经济密切相关。宏观经济的分析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；并结合 PPI、CPI 指标、消费和投资情况判断经济在某一阶段是否存在过冷或过热现象、货币的供应量、实体经济发展情况等。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，金融体系完善程度越高越有助于证券公司抵御风险。

联合评级对宏观经济的分析将重点关注：

- ①国家宏观经济发展状况，如 GDP 增长率、变动趋势和经济运行周期。
- ②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、货币供应量等因素对证券市场的市场需求与未来走向、投资者对股价预期以及资金成本等的影响。
- ③对金融市场环境的考察将重点关注直接融资占比、社会融资规模及增速等指标。

### （二）行业风险

#### 1. 证券市场

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。证券公司主要在证券市场经营，因此证券市场发展情况对证券公司的经营具有重要影响。联合评级通过考察证券化率、证券市场规模（上市公司数量、市值、市盈率）、交易额、股权再融资及首次公开发行数量、债权融资规模等指标来考察证券市场的发展态势、所处的阶段及活跃程度。

## 2. 行业发展水平及竞争格局

证券公司行业整体发展情况、行业壁垒、集中度及发展特性也是联合评级考察的重要方面。近年来，证券公司整体资本规模呈上升趋势，同时业务同质化比较严重，因此证券公司力图通过多种方式来提升自身竞争实力。证券公司的竞争态势表现比较明显，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。从行业集中度来看，前十大证券公司的资产、收入及利润规模均在 50%左右，行业集中度较高。

联合评级对证券公司行业发展的分析将重点关注：证券公司行业资本实力、业务结构、各项业务发展趋势、面临的主要风险及风险管理、行业竞争格局等。

## 3. 行业监管政策

行业政策方面主要考察国家对资本市场及证券行业的政策导向，间接确定其在金融整体中受重视和支持的程度，进而确定证券行业是政策鼓励/支持发展的行业、一般行业还是限制发展的行业；以及当前监管层对行业的监管态度和松紧程度。

证券行业在促进社会直接融资中发挥着重要作用，在我国金融体系中具有重要地位。近年来，国家出台了一系列针对证券行业的政策和法规，在我国社会直接融资占比不高的背景下，证券行业属于国家鼓励发展的行业；同时，证券行业在我国属于发展初期，相关的制度、法规尚不健全，市场参与主体也存在非理性、违规或违法的行为，因此，国家在鼓励证券行业发展的同时，对于证券行业也设立了严格的监管措施，既包括证券公司内在的风险控制指标，也涵盖了市场主体参与市场的行为规范，并加大了违规违法行为的处罚力度，以确保证券行业健康持续发展。

联合评级对行业监管政策的分析将重点关注：

① 监管体系与监管政策的变化；

② 是否有利好或限制性政策的推出，如证券公司分类评价体系、全面风险管理体系、风险控制指标、开放外资以及监管政策是否趋严等因素对证券公司常规业务、创新业务、风险控制与资本准备等方面的影响。

### （三）公司治理

此部分主要考察证券公司的法人治理结构和内部控制水平。证券公司治理及内部控制水平决定了证券公司的财务成果、证券公司的现金流及证券公司未来发展方向，是证券公司信用质量的内在决定因素。在证券公司出现困难时，公司“三会一层”的



重要性和作用就会体现出来。联合评级认为，证券公司的治理与内控水平越高，其经营管理的效率越高；内部控制水平越好，信用状况相应地会好于经营管理水平一般和经营管理效率低下的证券公司。

联合评级主要关注治理结构及运行效果，包括股东大会、董事会、监事会、高级管理层权力分配与制衡机制；董事会、监事会成员是否具备履行职责所必需的专业素质、是否勤勉诚信；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；高管层的职业素质、流动性、薪酬体系与约束激励机制；重大决策的制定机制。

内部控制主要指证券公司是否从企业文化、授权体系、政策程序、基本流程、监督体系、评价体系等方面建立了内控的基本框架，各条业务线内部控制是否健全，相互之间如何进行配合与协同，以此验证内控体系的完备性和合理性以及对证券公司运营效率的影响等。同时，如证券公司受到监管处罚则证明其合规管理方面存在瑕疵，会对其信用水平产生一定影响。

联合评级对内部控制水平的分析将主要考察以下方面：证券公司是否建立健全内部控制制度体系；是否合理确定了各项业务活动和管理活动的制度及操作指引并确保各项业务规范运作；是否建立了良好的内部控制、企业合规文化，以避免各类合规风险及道德风险；是否存在重大监管处罚情况；以及内部管理机制、管理制度的实际管理效果；信息披露制度及制度落实情况。

#### （四）未来发展

证券公司的发展与宏观经济、金融市场、证券市场具有显著的相关性，因此证券公司的发展战略应依据外部宏观经济环境和自身条件的状况及其变化来制定和实施，并根据对实施过程与结果的评价和反馈来调整。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，很大程度上决定了证券公司采取的经营策略和风险管理的态度。一般而言，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。分析证券公司的未来发展主要从以下两个方面展开：

##### 1. 未来经营发展战略

联合评级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。

## 2. 其他影响证券公司发展的重大事项

如企业改制、上市、重组、并购等。

### (五) 业务经营分析

证券公司的业务经营分析可以通过评估证券公司的市场地位、业务竞争力以及业务结构来分析。

市场地位是证券公司综合竞争力的体现，证券公司的业务规模及市场占有率则是其市场地位的直接体现。业务竞争力体现了证券公司的优势业务及在业务方面的竞争实力。联合评级通过证券公司主要业务的排名来考察其业务竞争力。同时，研究实力也是证券公司竞争力和市场地位的重要体现。对于具有较强研究实力的券商来说，研究部门主要系卖方研究，是其业务收入的重要补充，也是获得市场认可的体现；另一方面，较强的研究实力可以推动公司自营、资管等其他业务的发展，提升公司各业务协同。

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，这一点在不同类型的券商上有所差异；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。同时，不同业务的风险水平不同，一般来说，低风险业务占比高的证券公司，其面临风险则越低。

联合评级对于证券公司的分析还关注证券公司的业务规模、收入稳定性、分支机构布局情况、牌照的齐全程度、与同业比较的单项业务的竞争优势等。

分具体业务来看：经纪业务主要考察证券公司经纪业务的管理架构、分支机构的新设布局情况和布局策略、客户基础及客户结构、机构服务能力，经纪业务人员的构成、内部人员的培训、营销服务体系的建设、金融产品的代销、业务转型策略及互联网金融的发展、佣金率的变化情况、代理买卖证券业务的市场份额、行业排名等。具体来说，证券公司的渠道建设是其获得市场占有率的基础；证券公司分支机构的布局是否广泛、营销服务体系是否健全对于证券公司获取市场份额的作用十分明显；佣金率直接影响到证券公司代理买卖证券业务的收入规模，需要关注佣金率的变化情况对

经纪业务收入的影响，以及公司自身未来佣金率是否存在下降空间。客户资源是发展经纪业务乃至信用业务的基础，可以通过客户资金余额来评估公司所掌握的客户资源及客户质量情况。证券公司机构服务能力是证券公司发展机构业务及经纪业务转型的关键因素，交易单元席位租赁收入主要是机构客户贡献，反映了证券公司销售、研究及交易系统的综合能力。在经纪业务竞争激烈的形势下，上述指标对于证券公司的经纪业务能否打破价格战的局限，将经纪业务向财富管理等综合金融服务转型，进而提升经纪业务的发展空间具有重要意义。此外，经纪业务的发展情况受市场行情的活跃度影响较大，需要对此保持关注。

投行业务主要考察证券公司投资银行业务的管理架构、团队的分布及稳定性情况、保荐代表人的数量、业务开展流程、业务发展的基本情况、渠道资源、项目储备情况等。证券公司的投资银行业务发展较大程度上依赖于项目的获取和储备情况、业务团队的建设情况以及产品的定价和销售能力，激励机制则影响到投行业务团队的质量和稳定性。同时，在监管趋严的形势下，证券公司投资银行业务的合规操作也应引起重视，这影响到公司业务能否持续运行并面临人才队伍流失等问题。此外，投资银行业务的发展情况受政策和市场影响较大，存在一定不确定性。

自营业务主要考察证券公司证券投资策略、投资结构、投资规模、投资标的、投资收益率及稳定性、决策机制、抓住市场行情的能力、规避市场风险和信用风险的风控措施以及发生的风险事件等。证券公司自营业务是其资金运用的重要方式，因此投资策略的选取、投资结构的调整、投资规模的确定和相关风控措施的执行不仅关系到投资收益的实现，更关系到资金的安全。此外，自营业务受市场行情影响较大，且在债券市场违约频现的背景下，需要关注相关市场风险和信用风险。

资管业务主要考察证券公司资产管理业务的组织架构、资产管理业务的规模、产品种类、销售渠道、业务结构、特色和优势产品、行业排名等。对于证券公司资产管理业务情况的分析，不仅要从规模上来初步判断，更要从业务结构上来进一步考察证券公司的投研能力，即主动管理能力，这主要通过主动管理业务占比来考察。在监管鼓励主动管理业务发展的背景之下，具备较强投研能力的证券公司未来成长的空间更大。

信用交易业务主要考察证券公司信用交易业务的开展情况、客户准入规则、行业排名、信用风险的规避和已发生的风险事件等。证券公司的信用交易业务目前已成为



证券公司收入的重要来源之一。证券公司的资本规模、对于客户的风险识别能力、股票质押的折算率等都会对信用交易业务的开展产生较大影响。此外，信用交易业务受市场行情影响较大，未来增长存在一定不确定性。

## （六）风险管理

风险管理能力对于证券公司长期可持续发展至关重要。此部分主要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。

在风险管理体系方面，联合评级将重点关注：证券公司的风险管理体系与架构，与之相关的制度和流程，以及人员配备情况等。目的在于衡量证券公司现有风控体系是否能够有效进行相关风险的识别、计量和应对。此外，证券公司的分类监管评价是证券公司全面风险管理的综合性表现，联合评级也会将其作为重要考量依据。

在具体面临的风险方面，将重点考虑以下方面：

### （1）信用风险

证券公司承担信用风险的业务品种主要包括直接投资业务、信用交易业务等。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。联合评级对信用风险的分析将重点关注：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。主要考察指标包括：信用业务杠杆率、非权益类证券及衍生品（固定收益类证券）/净资本、融资融券维保比例、股票质押履约担保比例等。

### （2）市场风险

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。联合评级对市场风险的分析将重点关注：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。

### （3）操作风险

此部分主要考察证券公司如何应对在业务过程中的内部流程失效、员工行为不当、信息技术系统缺陷以及外部事件影响造成损失的风险。联合评级对操作风险的分析将重点关注：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。

#### （4）流动性风险

此部分主要考察证券公司应对债务到期带来的偿还压力、资金需求给资金供给带来的压力以及流动性压力测试情况等。联合评级重点关注，证券公司资产负债管理策略，流动性风险管理体系、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。

### （七）财务分析

联合评级对证券公司财务分析的具体内容包括：财务信息质量、资金来源与流动性、盈利能力、资本充足性与杠杆水平等几个方面。

#### 1. 财务信息质量

财务分析是信用评级核心内容之一，因为证券公司的财务状况是其经营成果的最终反映，也是决定证券公司信用状况的根本。在进行财务分析时，首先应注意一些基本问题，诸如证券公司的财务报表是否经过审计；审计机构的资质如何、财务资料的真实性与准确性如何；财务报表的口径；证券公司的会计政策等，这是判断证券公司真实财务状况的先决条件。

财务报表的口径决定了证券公司是否全面反映了证券公司全部资产、负债和损益的内容，需要了解证券公司报表中是否存在应合并而未合并的内容、或重复记账的情况，是否存在连续几年报表口径不一致的情况，合并报表是否存在某些下属公司未合并，或母公司报表中没有包含对这些下属企业的投资等情况。

会计政策和会计估计方面，主要评估证券公司会计政策和会计估计的合理性，评价管理层选用会计政策的恰当性和会计估计及相关披露的合理性。对于金融机构而言，持有金融资产和信用资产减值准备易出现会计估计偏差，应重点关注证券公司会计政策是否符合相关规定以及近三年来会计政策变化趋势，对金融资产和信用资产减值准备等重要科目会计估计是否具有合理性、一致性和延续性。

联合评级在考察财务信息质量这一评级要素时主要关注：审计机构的从业资质和市场声誉、审计结论；证券公司变更审计机构的频率；会计政策、会计估计的合理性及变更频率。

#### 2. 资金来源与流动性

资金来与流动性是判断财务风险的起点。此部分主要考察证券公司的资金来源、资产流动性情况以及可用资金与资产的匹配程度。近年来，融资融券、约定购回、股

票质押等业务的发展使证券公司资金快速消耗，对于资金的依赖度加大。对证券公司资金来源与流动性的考察，一方面是考察其补充资金的能力及获得资金的稳定性；另一方面，考察证券公司是否有足够的流动性资产以偿还债务、履行其他到期支付义务和满足正常业务开展的资金需求，因此储备足够的优质流动资产对证券公司应对流动性风险至关重要。

联合评级对资金来源的分析将重点关注证券公司自有负债的规模和结构、融资渠道、期限结构、融资成本、担保方式、债务结构等，以判断资金来源的稳定性；通过净稳定资金率评估其可用的稳定资金与业务所需稳定资金的匹配程度。

对于流动性的分析，联合评级则重点关注其资产的可快速变现的能力，可通过优质流动资产（母公司口径）占总资产的比重、优质流动资产对未来 30 天内现金净流出的覆盖程度等指标来考察。

主要考察指标为：

**短期债务占比：**短期债务/全部债务 $\times 100\%$ ；主要衡量证券公司资金来源的稳定性，该指标越高，意味着证券公司所获得的资金来源以短期资金居多，则资金来源的稳定性越不足。**优质流动资产/总资产：**优质流动资产/总资产 $\times 100\%$ ，其中，总资产=净资产+负债（优质流动资产、净资产、负债均取自监管报表）；该指标主要衡量证券公司资产的流动性即资产的即期变现能力，该指标越高，意味着证券公司持有的优质流动资产越多，其资产在无损状态下迅速变现的能力越强，那么应对流动性风险的能力越强。**流动性覆盖率：**优质流动资产/30 天内净流出 $\times 100\%$ ；该指标指的是证券公司要保持充足的、无变现障碍的优质流动性资产，并通过变现这些资产来满足未来 30 日的流动性需求，主要衡量短期内证券公司应对流动性风险的能力；该指标越高，意味着证券公司应对流动性风险能力越强。**净稳定资金率：**可用的稳定资金/所需的稳定资金 $\times 100\%$ ；该指标从长期角度考察证券公司资金与业务的匹配程度。

### 3. 盈利能力

盈利能力是衡量证券公司长远发展的决定性因素，也是证券公司业务运营和风险控制的综合体现。对盈利能力的考察包括获利能力考察和盈利稳定性考察两方面；获利能力反映了证券公司的竞争地位和可持续性，而盈利稳定性反映了证券公司成功应对业务周期峰谷的能力，对其信用实力具有重要影响。

对于获利能力，可通过其成本控制情况以及资产获利情况来考察。成本控制水平能反映券商对成本费用的约束程度以及随行业周期波动的成本控制能力，对盈利能力有重要影响。证券公司成本主要为业务及管理费，而职工薪酬是业务及管理费最主要的构成，持续控制并合理调整薪酬水平同时避免人才流出的能力是证券公司长久经营的重要因素之一。联合评级主要通过考察薪酬收入比、营业费用率、营业利润率等指标评估其成本控制水平。平均自有资产收益率和平均净资产收益率是证券公司综合盈利能力的综合体现，上述指标越高则代表资产获利能力越高。

另一方面，营业收入、利润来源和构成情况能反映出收入和利润的稳定性和可持续性。联合评级还可通过对利润波动情况的考察来评估其盈利的稳定性。联合评级认为，如果证券公司难以摆脱“靠天吃饭”的业务性质，难以在周期波动中保持盈利稳定，则意味着其应对风险的能力不足，更容易在市场低谷时期造成较大的业绩亏损，进而影响其偿债能力及信用水平。

联合评级对盈利能力评估的核心指标包括：自有资产收益率、净资产收益率和盈利波动性。**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；该指标越高，则意味着证券公司自有资产运用效率越高，盈利水平越好。**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运用能力和效率。**盈利波动性**：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；该指标越低，则意味着盈利波动性越小，反映了证券公司较好的盈利稳定性和持续性。

此外，还可通过与同行业主要竞争对手的比较，考察行业中的盈利排名情况，从而对其盈利能力做出相应的判断。

#### 4. 资本充足性

资本是证券公司开展各项业务的基础，也是其抵御风险的最后一道屏障。证监会建立了以净资本和流动性为核心的证券公司风险监控指标体系。资本是证券公司拓展业务范围、提升业务规模、完善信息技术系统、设立境外子公司等将业务做大做强、保持良好风控水平的重要前提。资本补充方式方面，证券公司除了直接通过发行股票或通过借壳方式进入资本市场融资外，还可以通过内部利润留存积累、股东增资或定向融资等方式，证券公司资本补充方式的多样化程度越高越有利于其缓释各类风险。



实收资本是证券公司开展业务的最核心、最稳定的资金来源；利润留存是资本内生的重要方面。所有者权益结构的稳定性也直接关系到证券公司抵御风险的能力。

联合评级对于资本充足性的考察主要关注：所有者权益规模及变化趋势、权益结构稳定性、净资本规模及变化趋势、风险覆盖率水平。**净资本**分为核心净资本和附属净资本。核心净资本是证券公司净资产剔除掉风险调整项目后的值，代表证券公司可随时用于变现以满足支付需要的资金数额；附属净资本主要来自中国证监会认定或核准的可计入附属净资本的项目，包括优先股、应急可转债、次级债等。**风险覆盖率**：净资本/各项风险资本准备之和 $\times 100\%$ ，该指标反映了净资本对于各项风险准备之和的覆盖程度，是证券公司抵御风险的能力的反映。净资本和风险覆盖率都是证券公司风险控制指标，对于评级分析而言，符合监管指标是对证券公司资本的最低要求，非评级标准。此外，对于资本充足性的分析还关注证券公司的资本规模及行业排名。

## 5. 杠杆水平

杠杆水平是衡量证券公司资金利用及风险偏好的重要指标。杠杆水平过高意味着证券公司面临风险较大，杠杆水平过低则显示其资金利用效率较低，不能有效利用资金扩大业务规模。联合评级认为，杠杆水平偏高，则公司利用其权益加杠杆开展业务活动的程度越高，这可能会导致财务压力，甚至直接给其债权人带来风险。对于杠杆水平，联合评级主要通过自有资产负债率、资本杠杆率等指标来考察。**自有资产负债率**：自有负债/自有资产 $\times 100\%$ ，用来衡量证券公司的负债率水平；该指标越高，则意味着证券公司债务负担过重，可能面临较高的偿付压力。**资本杠杆率**：核心净资本/表内外资产总额 $\times 100\%$ ；该指标将证券衍生品、资产管理等表证券公司外业务考虑在内，该指标越高，则意味着证券公司杠杆水平越低，其经营越安全。

## 6. 或有负债或其他风险

联合评级认为，除上述定量指标外，如下定性因素也对证券公司的信用水平具有明显影响。

### (1) 诉讼风险

当证券公司面临重大诉讼案件，涉诉金额占到证券公司资产的一定比重，或者因诉讼事件导致证券公司直接损失占到其所有者权益的一定比重，或者可能导致证券公司经营受到严重影响等情况，将会对证券公司信用风险水平产生负面影响。

### (2) 担保风险



当证券公司对外担保规模较大，且反担保措施一般，或者被担保企业行业及区域集中度较高，或者证券公司发生重要代偿事件等情况，将对证券公司信用风险水平产生负面影响。

### （3）不良记录

当证券公司出现贷款逾期或其他失信记录，表明证券公司较大可能面临现金流趋紧或其它负面事件，可能对证券公司拟的经营产生重大影响，将对其信用风险水平产生负面影响。

### （4）未来重大事项

联合评级会结合历史数据、当前现状以及未来政策导向、证券公司未来发展重大事项（如收购兼并、重大合同、权益增减）等因素，对受评证券公司未来流动性、偿债能力等因素预测结果不佳或压力测试的结果不理想时，例如出现偿债能力下降、现金流波动性增加、现金流不可持续、杠杆率上升等情况，表明证券公司未来业务发展将面临重大不利事项，将对证券公司信用风险水平产生负面影响。

## 七、证券公司主体评级的外部支持

此部分主要是对受评证券公司获得的外部支持（包括不限于政府、股东、关联方等）对于信用水平的影响进行评价。由于证券公司属于资本密集型行业，因此政府、股东、关联方等对证券公司的资金支持对于其信用水平有明显的积极影响；在业务开展、项目渠道及风险管理体系等方面的支持在一定程度上有助于证券公司的业务拓展及提高业务质量。

综上，考虑外部对于受评证券公司的资本及流动性、渠道、管理等方面的支持，在个体信用等级的基础上进行调整，最终得到受评主体的最终信用等级。

## 附件 1-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合评级证券公司企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：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。详见下表：

级别	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

## 附件 1-2 证券公司评级展望设置及其含义

联合评级评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合评级评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	预示有可能导致升级的评级行动
稳定	预示信用等级变化的可能性较小
负面	预示有可能导致降级的评级行动
评级观察（含可能下调的观察）	预示短期内可能导致信用等级调整事项的结果尚不明确
发展中（不确定）	预示可能导致信用等级调升或调降事项的结果在较长时间内不能确定

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2]×100%
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%
盈利波动性	利润总额标准差/利润总额均值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×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)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的有息债务
长期债务	长期借款+应付债券
全部债务	短期债务+长期债务