

# 证券公司信用评级方法

(2012)



东方金诚国际信用评估有限公司  
Golden Credit Rating International Co.,LTD.

## 一、证券公司信用评级概述

评级对象：东方金诚国际信用评估有限公司（简称“东方金诚”）证券公司信用评级对象为依照《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》规定设立的经营证券业务的有限责任公司或者股份有限公司（以下简称“证券公司”）及上述公司在中国大陆发行的各类债券。

评级定义：对证券公司的信用评级属主体评级，是通过分析影响证券公司总体信用状况的诸多风险因素进行分析研究，对其偿还债务能力及偿债意愿所进行的评估；债项评级是对主体如约偿付债项本息能力和意愿的评估。主体评级和债项评级的结果均用简单明了的符号予以分别标识。

评级分析内容：东方金诚证券公司信用评级方法主要从受评证券公司的经营环境、管理与战略、业务运营、风险管理、财务状况以及外部支持因素等多个方面进行分析，对于每个方面分别找出相应的评级关键要素以及评级指标。同时，我们对于每一关键要素的重要性及其分析要点也进行了相应的阐述。债项评级基于对主体信用状况的分析，并考虑保障措施对债项本息的覆盖程度。

评级方法的特点：以定性分析为主，充分考虑中国大陆具有的发展中经济体和转型经济体双重特征以及国内资本市场作为新兴资本市场对证券公司信用状况的系统性影响，在此基础上着重考察证券公司的市场综合竞争力、资本实力、风险管理能力、创新能力；定量分析主要是对证券公司财务状况的考察，至少采用受评对象最近 3-5 年的财务数据。

评级方法法律依据：东方金诚证券公司信用评级主要依据但不限于以下相关法律法规及规范性文件：《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险处置条例》、《证券公司分类监管规定》、《关于加强上市证券公司监管的决定》、《关于调整证券公司净资本计算标准的规定》、《证券公司自营业务指引》、《证券公司参与股指期货交易指引》、《证券公司融资融券业务试点内部控制指引》、《证券公司短期融资券管理办法》、《证券公司定向发行债券信息披露准则》、《证券公司债券管理暂行办法》、《资信评级机构出具证券公司债券信用评级报告准则》等。

## 二、证券行业的风险特征

### （一）具有一定系统重要性的高风险行业

证券公司是现代市场经济条件下一国/地区金融体系的重要组成部分，是资本市场的核

心中中介机构。经过 20 余年的改革和发展，国内证券业已成为具有一定系统重要性的金融服务行业。2011 年境内非金融企业通过资本市场（含股票市场和债券市场<sup>1</sup>）新增融资总额为 1.81 万亿元，占当年社会融资规模的 14.11%；截至 2011 年底，沪深股市总市值达到 21.48 万亿元，相当于 2005 年的 6.63 倍，股市总市值占 GDP 的比重达到 51.5%。《十二五规划纲要》明确提出要大力发展金融市场，继续鼓励金融创新，显著提高直接融资比重，资本市场未来的发展空间巨大，证券业在国民经济中的重要性将进一步得到提升。

同时，国内外的实践也表明，资本市场有着自身特殊的运行规律，信息不对称问题使资本市场总是同时伴随着价值投资与投机两种力量，在短期内，货币因素和心理预期对市场运行轨迹影响很大，市场走势可能会放大经济基本面的变化。国内资本市场兼具新兴市场和体制转轨的特征，相对于成熟资本市场在监管体制完善性、发行人质量、中介机构和投资者成熟度等方面均存在明显差距，其波动幅度明显大于后者。资本市场的波动会使证券公司经营活动、财务绩效和信用状况随之同向变化，因而证券业是典型的高风险行业。

## （二）受到高度监管，监管政策的变动对证券行业发展影响大

中国是转型经济体，制度变迁是推动经济发展的主要力量，资本市场作为新生事物其发展受体制、机制的影响很大，这种影响甚至是决定性的。因此，证券公司的经营风险在很大程度上取决于资本市场的监管环境。目前，证券行业在国内受到高度监管。

首先，证券行业有着严格的准入管制。《证券法》等法律法规规定了证券公司设立及开展相关业务的条件。证监会不仅对证券公司市场准入、分支机构设立、业务许可方面以行政审批的方式进行监管，还对其它金融机构如商业银行、信托公司、保险公司等是否可以经营证券业务，证券公司是否可以经营和销售其他金融产品进行监管。

其次，证监会建立了以净资本为核心的风控监管体系，并以风险管理能力为基础将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别，对不同类别的证券公司实施区别对待的分类监管政策。优质证券公司开展业务的空间更大，也更易获得从事创新业务的机会。

此外，监管层也对证券公司的公司治理、内部控制、人员从业资格、高管任职资格、信息披露等方面有着详细的规定并进行监管。

梳理近年来证券业的发展历程，可以看出如监管政策发生变化，就会影响证券业的发展环境，并引起证券市场的波动，进而对证券公司的各项业务产生影响。2004 年以来，国家陆续出台了推进资本市场改革开放和稳定发展的若干重大政策举措，包括股权分置改革、提

---

<sup>1</sup> 包括银行间债券市场和交易所债券市场

高上市公司质量、证券公司综合治理、壮大机构投资者和完善市场制度建设等，长期影响证券市场发展的一些重大历史遗留问题得到逐步解决，证券市场逐步进入快速发展的新时期。

同时，监管层也意识到过于严厉的监管政策会影响证券公司的活力和创新动力，容易导致行业盈利模式单一、同质化竞争严重的问题，使证券行业遇到发展瓶颈。2011 年开始，加强监管、放松管制、鼓励创新成为证券行业监管的新动向，主要措施包括：进一步健全了新股发行体制、强化市场约束机制，实施保荐项目问核制度、加强对保荐机构执业行为的监管，稳步发展创业板市场、支持战略性新兴产业的发展，稳步推进场外市场的发展；通过规范上市公司并购重组审批工作、稳步推进上市公司退市制度改革、建立非上市公众公司监管制度继续大力推动上市公司质量提升；督促指导证券公司提升风险防控能力，提高专业服务水平；继续深入开展打击内幕交易专项活动，严厉打击各类违法违规行为，进一步加强市场法制和诚信建设。

### **（三）景气度直接受资本市场运行状况影响，与实体经济关联日渐密切**

证券业景气度的高低直接依赖于资本市场运行状况，并通过资本市场与实体经济间的互动关系受到宏观经济环境变化的影响。对实体经济发展的预期是决定资本市场总体走势的基本因素，因此资本市场又被称为实体经济的“晴雨表”。一般而言，宏观经济走势良好会直接提振投资者信心，推动资本市场交易活跃度的提高和交易量的增长，有利于证券公司增加经纪业务收入；市场景气度高还可以刺激企业的融资、并购重组需求和居民的投资意愿，有利于证券公司投资银行业务和资产管理业务的发展；证券公司金融资产的价格也会随着证券价格的上涨而拉升，使自营业务容易获得更高的投资收益率。反之，如果宏观经济表现低迷，资本市场行情下跌，证券交易清淡，证券公司的经纪、投资银行、资产管理和自营业务均将下滑，其经营业绩和盈利水平也将下降。

国内资本市场历史较短，市场效率不高，尤其是股票市场在成立后的一段时间内投机、炒作氛围浓厚，股市表现与实体经济运行情况关联度不够明显，证券业的经营状况也一度脱离实体经济运行。通过实施多项综合改革措施，我国资本市场的有效性有所提高，资本市场与实体经济间的正向互动得到加强，证券业的景气度与实体经济的关联正日渐密切。

### **（四）盈利模式较为单一，同质化竞争激烈**

与成熟的资本市场相比，国内资本市场尚处于发展初期，投资品种较少、风险管理和缓释工具稀缺，因此证券公司盈利模式单一，同质化竞争激烈的现象明显，经营绩效受市场行情波动影响很大。全行业收入主要来自经纪、投资银行和自营三项传统业务，尤其对经纪业务的依赖程度高。根据中国证券业协会公布的数据，2008-2011 年经纪业务收入占有所有证券

公司总收入比重分别达到 72%、70%、57%和 51%。其中实力较弱的中小券商经纪业务收入占比普遍高于行业平均水平。

对经纪业务依赖程度高导致证券公司营业收入受二级市场行情走势影响很大,盈利水平稳定性较差。为争夺经纪业务市场,证券公司纷纷通过新设营业网点、降低佣金费率水平抢占市场份额,行业平均佣金率逐年下降,2008-2011年,市场平均佣金费率水平分别为 1.49‰、1.24‰、0.87‰和 0.8‰,呈逐年下滑趋势。经纪业务的恶性竞争对证券公司的盈利水平产生了较大的冲击。

在投资银行业务方面,大证券公司依靠资本实力、品牌知名度以及股东背景,在大型融资项目上具有强大的竞争优势,几乎垄断了百亿元以上规模的股票发行承销项目。部分中小证券公司则借助其区域优势和差异化竞争策略,在中小项目承销业务上占领了一定的市场份额。根据 Wind 资讯统计,2007 年股票及债券承销排名前 10 位的券商市场份额合计为 71.8%,到 2011 年股票及债券承销排名前 10 位的券商市场份额合计下降为 60.63%。这表明随着大型项目的减少、创业板的兴起以及债券融资渠道的拓宽,国内券商在投资银行业务方面竞争格局正在发生深刻改变,促使大型证券公司不得不加大对中小项目的储备和争夺力度,未来投资银行业务的市场竞争将愈加激烈。

受投资能力、投资品种和内部管理机制的限制,国内证券公司自营业务总体表现不理想,自营业务占比较高的券商易受市场行情变化影响而导致盈利水平更大幅度的波动。

### **(五) 公司治理和内部控制有待完善**

证券公司所在行业的高风险特征对其公司治理和内部控制提出了很高的要求。从 2003 年至 2011 年,在监管层的鼓励和推动下,在沪深两市上市的国内证券公司已有 16 家,上市能够推动证券公司完善公司治理结构和内部控制。但从总体上看,我国证券公司股权结构不尽合理,“一股独大”或股权过于分散的情况并存,导致证券公司总体治理结构不够完善,一些证券公司内控制度甚至流于形式,大部分证券公司未设立股权激励制度,有效的激励约束机制缺乏。

### **(六) 基于业务创新与转型的差异化竞争推动行业整合**

早在对证券公司进行综合治理的初期,监管部门就在积极推动证券业规范发展的同时鼓励证券公司在业务和管理等方面开展创新活动。但受限于市场成熟度以及政策环境,各证券公司的创新类业务开展比较有限,范围只包括集合理财、权证创投、QDII 投资等局部领域且规模较小。

2010 年以来,在加强监管、放松管制、加快创新的监管新思路政策指引下,证券公司

自营业务投资范围逐步放宽，融资融券、股指期货、直接投资、RQFI 等创新业务先后推出，公司债发债审批效率明显提高，证券行业进入了加速创新的新阶段。进入 2012 年后，关于中小企业私募债、转融通等创新业务的政策措施和指导意见陆续出台。监管部门在密切关注金融危机爆发后国际金融监管标准新动向的同时，基于国内资本市场的实际情况酝酿优化净资本监管政策，拓宽证券公司负债融资渠道，适度提高经营杠杆和资本使用效率，从制度上打开了行业的创新空间与发展空间；拟放宽对 QFII 投资国内证券市场的限制，提高外资参股证券公司持股比例上限，扩大资本市场对外开放。

证券市场制度变革和产品创新加速将引导证券公司开展差异化竞争，改变证券公司之间的同质化竞争格局，进而优化券商的业务结构和收入结构，降低对传统业务的依赖性，减少证券公司盈利水平的波动性。

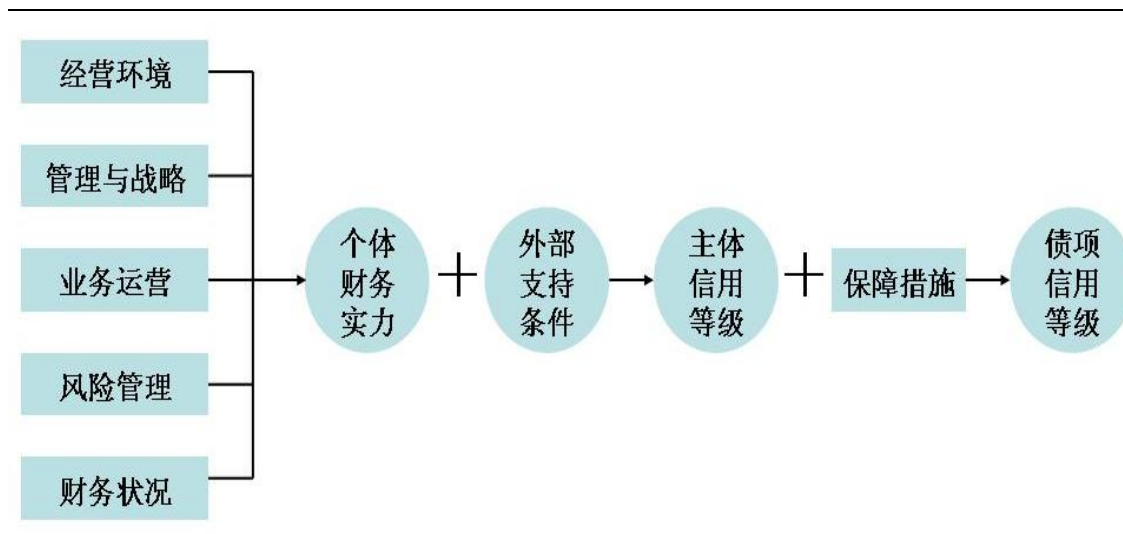
此外，值得关注的是，近年来我国金融业混业经营的趋势日益明显，证券公司还面临着来自其他金融机构尤其是大型商业银行日益加大的竞争压力，主要体现在投资银行业务、资产管理业务等方面。

可见，随着我国资本市场的进一步成熟，基于业务创新和转型的差异化竞争正在推动国内证券行业的整合，资本实力、股东支持、客户资源不足的券商面临被整合甚至被淘汰的局面。

### 三、证券公司信用评级的基本分析框架

东方金诚证券公司信用评级的基本分析框架如图 1 所示。主体评级主要包括个体财务实力分析和外部支持分析两个方面；在主体评级的基础上，结合债项特定保障措施，评估证券公司对特定债务的偿付能力。

图 1：东方金诚证券公司信用评级分析框架



## 四、证券公司信用评级的主要分析内容

### （一）经营环境

#### 1. 宏观经济环境

证券公司的经营和盈利状况对证券市场的走势具有较强的依赖性，而国民经济发展水平又对证券场景气度起着基础性支撑作用。在分析宏观经济环境时，主要考察国内外经济发展状况与趋势，关注宏观经济政策、经济增长方式、经济结构的变动。同时，从各国和地区资本市场发展的规律看，货币因素或者说流动性对资本市场短期波动有着较大影响。宽松的货币政策为资本市场提供了较充裕的流动性，有利于提高交易的活跃程度，从而使证券公司从中受益，反之则反。此外，汇率制度的变化通过作用于跨境资本流动规模也会对证券市场短期走势产生一定影响。

具有显著区域特征的证券公司经营状况还受到所处地区经济发展情况的影响。

#### 2. 行业环境

##### （1）行业发展概况

在分析证券行业发展概况时，首先需关注资本市场规模、投资品种、投资者结构的相关情况，涉及的主要指标包括：股票市场总市值和流通市值、证券化率<sup>1</sup>，股票市场的开户数、投资者结构、上市公司数量、股票市场融资额、成交金额、静态市盈率、股价指数；债券市场（以交易所市场为主）发债公司数量、发行金额、成交金额、债券指数等。其次，需要分析证券公司的整体经营情况，包括对全行业营业收入、收入结构、盈利能力、净资产等指标

<sup>1</sup> 证券化率的一般定义为：某一特定时期期末证券市场市值与当期 GDP 之比，本评级方法主要采用年末股市总市值与全年 GDP 之比计算证券化率。

的考察。

## **(2) 行业监管**

证券行业因其在金融体系中的重要地位受到高度监管，因此监管环境会对整个证券行业的经营状况产生重大影响。本评级方法对证券行业监管环境的考察主要关注：监管目标总体取向、法律体系的健全程度、监管方式、监管体系和监管队伍建设情况、执法的有效性、行业自律组织的功能、监管措施稳定性等。

## **(3) 行业竞争格局及其发展趋势**

在分析行业竞争时，东方金诚主要关注证券公司的数量、层次结构，行业集中度，主要业务（经纪、投资银行、自营业务、资产管理及创新业务）的竞争程度及其发展趋势。

在经纪业务方面，近年来随着市场竞争日益激烈，行业平均佣金率呈现逐步走低趋势，对证券公司的经营业绩产生了较大负面影响。多数券商采取了扩大营业网点数量和调低佣金率的应对措施，仅少数券商尝试通过加强专项理财与投资顾问服务提升客户忠诚度。本评级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、新型竞争手段的效果等。投资银行业务主要包括股权融资和债券融资承销。由于国内统一的债券市场尚未建立，银行间债券市场规模远大于交易所市场，股权融资承销仍是证券公司投资银行业务的主体。目前资本市场股权融资的方式、发行人结构正在持续地发生变化，大项目占比明显萎缩、中小项目融资额不断提升，中小企业板和创业板股权融资规模已超过主板。在债券融资方面，2011 年以来，证监会简化了公司债审核流程，缩短审核周期，使得公司债发行规模增长较快；中小企业私募债的推出扩大了交易所债券市场的融资总量。股权融资和债券融资格局的变化促使证券公司更加重视中小项目的储备和开发。本评级方法对投资银行业务竞争格局的考察主要关注承销总额与结构（包括市场结构、发行人结构、发行规模分布等）、市场份额的变化情况等。

证券公司自营业务包括自营股票买卖、自营债券买卖、自营基金买卖以及余股承购包销等。作为证券公司传统业务之一，证券自营业务对证券公司营业收入的贡献度逐渐上升，同时自营业务也面临政策法律、证券市场行情、经营管理、交易方式及投资决策等方面的风险。本评级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。

随着居民财富的积累，资产管理业务近年来发展很快。目前，国内证券公司发行理财产品的数量和规模均呈增长态势，但与商业银行、保险公司、基金管理公司及信托公司等其他金融机构相比，证券公司理财业务发展较为缓慢、整体市场竞争力有限。本评级方法对证券公司资产管理业务竞争格局的分析主要对比其他金融机构资产管理业务发展情况考察券商理财产品的规模、主要产品类型及结构、投资业绩表现等。

对证券公司创新业务竞争格局的考察主要关注直接投资、融资融券等业务的发展及市场竞争状况。



## **(二) 管理与战略**

### **1. 公司治理**

本评级方法对证券公司在公司治理方面的考察内容包括：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、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、薪酬体系与约束激励机制。

同时需通过信息披露的质量、股权结构及关联关系衡量证券公司的公司治理效果。对于存在母子公司组织架构的证券公司还应考察其作为母公司/子公司与其控制子公司/实际控制人之间的风险隔离机制、防火墙制度以及集团管控的情况。

### **2. 管理水平**

证券业是风险密集型、资金密集型、智力密集型的产业，管理层的素质是支持证券公司信用的重要因素，特别在目前我国证券市场还不完善的情况下更是如此。管理层的管理策略、对突发事件的反映能力、过去的经营业绩、管理层的团队精神、管理层的延续性对证券公司的经营与发展起着决定性的作用。同时，考察证券公司管理水平还应考察公司人力资源的质量、人员稳定性、培训、薪酬与考核体系等，以及管理手段的先进性，特别是 IT 技术在管理中的运用程度。

### **3. 内部控制体系**

对证券公司内控体系的考察主要关注其是否从治理机构、企业文化、工具体系、授权体系、政策程序、基本流程、监督体系、评价体系等方面建立了内控的基本框架，并重点关注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。

### **4. 发展战略**

公司战略决定着证券公司长期发展方向和途径。本评级方法主要关注：证券公司对内外部发展环境和自身优、劣势认识是否充分，在此基础上制定的战略规划可行性如何；为支撑战略目标的实现采取的主要举措及其落实情况；战略规划的落实是否已取得阶段性成果或者出现了较大偏差，如出现较大偏差原因为何，有无采取相应补救措施。

根据证券公司类型的不同，本评级方法主要关注其未来的发展模式，包括追求综合化发展还是专业化运营，预计重点打造的业务能力，重点发展区域等，以及配套的资金、人力资源、管理等要素是否匹配等。

### **（三）业务运营**

#### **1. 总体市场地位**

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。本评级方法从品牌知名度和资产、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分析证券公司的总体市场竞争力和市场地位。

#### **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。本评级方法同时也关注证券公司经纪业务的发展策略。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。目前一些证券公司正在尝试通过提升投资顾问水平、向客户提供增值服务、发展财富管理业务等差异化竞争手段来提升经纪业务竞争力。

本评级方法主要透过以下指标衡量证券公司经纪业务市场竞争力,包括: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。本评级方法首先关注证券公司发展投资银行业务的基本策略和渠道资源;其次是此项业务的组织架构、人员配备和约束激励机制;接下来是其近年来承销保荐业务的规模及市场占有率;此外,证券公司投资银行业务项目储备情况也是需要加以关注的重点。

#### **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偿证券获取收益的投资行为。长期以来,由于缺乏做空机制和其他风险对冲措施,证券公司自营业务表现受到市场波动的较大影响。股指期货、融资融券、转融通业务的先后推出在客观上有助于提升证券公司自营业务的稳定性,但同时也对其风险管理水平提出了更高的要求。

在分析受评证券公司自营业务时,本评级方法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、风险防范措施等情况。

## 5. 资产管理业务

本评级方法对证券公司资产管理业务的考察从以下几个方面开展：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. 其他业务

证券公司开展的其他业务包括直接投资、融资融券等。从整个行业看，此类业务尚处于发展初期。

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。在分析直接投资业务时，本评级方法主要关注证券公司开展直接投资业务的机构设置、项目选取策略、已投资项目绩效、风险防范措施等。

在分析融资融券业务时，本评级方法主要关注此项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. 子公司经营情况

对于已开展集团化运营的证券公司，还需对其主要控股子公司经营情况进行分析，重点是子公司在证券公司（集团）经营中的定位、与证券公司主业间的协同效应、子公司在各自所在行业中的市场地位、与同业在成本收益水平上的比较等。

# （四）风险管理

## 1. 风险管理架构

首先应关注证券公司董事会通过明确风险偏好确立的风险管理目标。其次考察证券公司风险管理的组织体系和权责分工。最后分析证券公司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，证券公司的面临的市场风险主要来自自营投资、做市商业业务以及其他投资活动。市场风险的类别主要有价格风险、利率风险和汇率风险等。价格风险是指由于股票、基金、股指期货等权益投资品种价格变动而引起的公允价值变动的风险。利率风险是指由固定收益投资收益率曲线结构、利率波动性和信用利差等改变而引起的金融资产价值变动风险。汇率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因外汇汇率变动而发生波动的风险。由于国内股票市场成熟度较低，行情波动较大，因而价格风险管理是证券公司市场风险管理的中心内容。同时，随着

利率市场化改革和人民币汇率体制改革的推进，利率和汇率风险管理的重要性正在上升。

本评级方法对证券公司市场风险管理水平的考察内容主要包括：市场风险管理的基本理念；市场风险管理的组织体系、权责划分、报告路径；市场风险管理的基本政策，包括市场风险预算、风险限额的设置和执行程序；市场风险计量的方法，包括建模的技术、运用的模型；市场风险控制的基本策略，即如何运用风险规避、风险转移、风险保留、风险防范与控制措施；是否有能够准确、及时、全面计量、监测和报告市场风险状况的管理信息系统；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证券公司面临的市场风险水平。

### **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。

目前代理客户进行的证券买卖交易均以全额保证金结算，很大程度上控制了交易业务结算时的信用风险。融资融券业务的信用风险主要是由于客户未及时足额偿还债务、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物涉及法律纠纷等。投资国内债券的信用风险总体较低，但近期推出的中小企业私募债券、创业板私募债、非金融企业非公开定向发行债务融资工具的信用风险有待观察。

本评级方法对证券公司信用风险管理能力的考察包括：信用风险偏好；信用风险治理结构；信用风险管理方法和风险控制政策；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。本评级方法对证券公司流动性风险管理能力的分析侧重于：流动性风险管理治理结构；流动性风险管理策略、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。对证券公司操作风险管理能力的考察主要分析其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。需要关注证券公司近年有无重大操作风险损失事件的发生，如发生其严重程度如何；有无受到监管当局通报批评和处罚。若证券公司已发生上述操作风险事件，还应分析其是否采取了有效的改进措施。

## **6. 对其他风险的管理**

其他风险包括法律风险、声誉风险等。法律风险是由法律诉讼、不利判决或不可实施的合同可能给证券公司带来损失的风险；声誉风险是指证券公司由于不良声誉而遭受客户流失、法律纠纷、收入减少等损失的可能性。一般而言，这类风险事件发生的频率不如市场风险、信用风险、流动性风险那么高，但其一旦发生可能给证券公司造成难以挽回的损失。本评级方法一方面关注证券公司管理此类风险的机制，另一方面关注证券公司处理此类风险事件的效果。此外，还将透过此类风险事件对证券公司的公司治理、内部管理、内控等环节做更深入的分析。

## **（五）财务状况**

证券公司的财务状况主要从资本实力与资产质量、经营效率与盈利能力、流动性与偿债能力方面进行分析。

### **1. 资本实力和资产质量**

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。目前，证监会正在不断完善以净资本为核心的证券公司风险监控指标体系和分类监管标准，资本实力是证券公司拓展业务范围、提升业务规模的重要前提。同时，资产质量的高低也将直接导致证券公司资本实力的变化，资产质量滑坡会对资本造成侵蚀。

在分析证券公司资本实力时，本评级方法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。

本评级方法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。本评级方法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**

作为金融机构，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，因此本评级方法将证券公司的流动性及偿债能力一并考察。

考察证券公司流动性及偿债能力还需关注其财务弹性,主要指证券公司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、债权方式融资的能力等。

## (六) 外部支持

证券公司自身的经营和财务状况是决定其信用等级的基础。同时鉴于证券业具有一定的系统重要性,意味着大型证券公司获得来自中央或地方政府信用支持的可能性较大。此外,母公司/实际控制人的支持也可能对证券公司信用等级起到提升作用;提升的程度取决于两方面:一是母公司/实际控制人的综合实力;二是证券公司在母公司/实际控制人经营战略中的地位。

## (七) 债券偿付能力分析(仅供债项评级使用)

证券公司可能发行的债券包括证券公司短期融资券、公司债、可转换债券等。证券公司良好的资产质量、流动性和盈利能力是对其所发行债券偿付能力的根本保障。对于特定的债券,应对其契约有关条款内容进行具体分析,如债券担保、债券募集筹金用途、与偿债有关的财务限制条件等,同时还需充分关注证券公司对偿债资金来源的安排,综合判断其对债券的偿付能力。

# 五、证券公司信用评级等级符号及含义

## (一) 证券公司主体评级

东方金诚证券公司主体信用评级的等级采用三等九级制。一等(投资级)包括四个信用级别,即AAA级、AA级、A级和BBB级,二等(投机级)包括四个信用级别,即BB级、B级、CCC级和CC级,三等(破产级)包括一个信用级别,即C级。

等级符号	含义
AAA	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障;不确定因素对偿债能力的影响最小
AA	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强;不确定因素对偿债能力的影响很小
A	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强;尽管未来偿债能力可能会受到内外部不确定因素的影响,偿债能力会产生波动,但风险较小
BBB	短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般;未来偿债能力易受内外部不确定因素的影响,偿债能力会有较大波动,风险一般
BB	债务支付能力和长期债务偿还能力较弱;经营与发展状况不佳,支付能力不稳定,有一定风险
B	短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差;受内外不确定因素的影响,经营较困难,支付能力具有较大的不确定性,风险较大
CCC	债务支付能力和长期债务偿还能力很差;受内外不确定因素的影响,经营困难,支付困难,风

	险很大
CC	短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大
C	短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，濒临破产

除 AAA 级和 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。

## （二）证券公司债项评级

东方金诚证券公司长期债券的信用等级划分为三等九级，分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。各等级的含义如下：

等级符号	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

除 AAA 级和 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。

东方金诚证券公司短期债券信用等级划分为四等六级，分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。其等级含义如下：

等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

每一个信用等级均不进行微调。