

证券行业评级方法

摘要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（简称“中诚信亚太”）采用的本评级方法适用于全球范围内的证券公司，广义证券业务范围包含证券经纪与交易、承销、借贷及投资等。证券公司范围包括大型投行、区域及独立证券公司，通常没有注册为银行或银行控股公司。拥有大量证券业务的银行采用银行类评级方法，而这些银行的从事证券业务的子公司则采用本评级方法。

本评级方法将介绍证券公司评级的关键因素，中诚信亚太使用其评级标尺对该类企业进行评级。

评级方法概述

主要评级因素分为定性和定量因素。本评级方法是重要评级因素的概括性指引，但并非包括所有的评级考虑因素。因此，未必每一家企业的映射评级结果与其最终评级结果完全一致。

本评级方法包括八大评级因素和 18 个评级指标，如下所示：

| 评级因素 | 次级因素 |
|----------|-------------------------------|
| 运营环境 | 经济与行业环境 法律与监管环境 金融与资本市场 |
| 业务状况 | 竞争实力 业务稳定性 业务多元化 |
| 公司管治 | 管理质量 公司治理 |
| 风险管理 | 信用/市场/运营风险 风险体系和风险偏好 |
| 规模 | 净资产 营业收入 |
| 盈利能力 | 税前利润率 总资产回报率 |
| 杠杆率和资本结构 | 净资产/总资产 风险资产/总资产 |
| 流动性和融资能力 | 流动比率 融资比率 |

关键评级因素

本章节将对每一个关键因素及其所包含的指标进行详细说明，包括指标的评价原因、衡量方法以及如何影响级别评定。

1. 运营环境

中诚信亚太首先评估企业所处的市场环境。宏观经济环境和行业发展都会影响证券公司的经营，包括宏观经济增速和地区性经济状况、法律与监管环境、金融与资本市场。

(1) 经济与行业环境

证券公司所在地区的经济实力与行业环境是很重要的考虑因素，很大程度决定了一个地区应对市场波动的潜力和企业维持其信誉的能力。行业发展和竞争格局也是影响证券公司运营与财政策略的重要因素。

(2) 法律与监管环境

法律制度和监管架构对证券公司的发展及面对的风险产生影响。完善的法律及监管系统有助于金融体系的稳定性。在一个严格的监管环境下，证券公司一般按照监管要求须建立良好的管理体系以及避免承担过多风险。审慎的监管体系一般有以下特征：高透明度、具有独立性的监管机构、有效的监管政策实施及监督。

(3) 金融与资本市场

中诚信亚太在考量金融与资本市场的成熟程度时，主要评估其金融基础设施和市场参与者。一个成熟的金融与资本市场的特征包括完善的金融基础设施建设、多元化与富有经验的市场参与者和健全的监管架构，其涵盖清晰的指引与有效的执行权力。

2. 业务状况

中诚信亚太使用受评企业的竞争实力、业务稳定性与业务多元化来评估其业务状况。

(1) 竞争实力

中诚信亚太将证券公司竞争实力的评估按照经营业务分为经纪、资本市场、资产/财富管理及自营交易四类。竞争实力强的证券公司应对不利市场条件的能力更强，并且可以更有效地抓住商机。

(2) 业务稳定性

业务稳定性方面，中诚信亚太评估企业面对任何经济或市场波动时经营业绩的稳定性与脆弱性。业务稳定性强的证券公司具有稳定的业务组合，没有高风险的业务条线，与同行业的竞争对手相比表现出强劲与稳定的市场地位。

(3) 业务多元化

中诚信亚太以证券公司所涵盖业务领域的数量和业务广度来评估业务的多元化。这项指标能够帮助我们评判一家公司是否依赖于单一业务线或是覆盖不同的业务范围。更多元化的业务会给企业带来更稳定的投资收益和市场价值。

3. 公司管制

考量管理层的策略能力、管理质量与公司治理对于评估的证券公司的信用情况有着很重要的影响。

(1) 管理质量

管理质量代表了管理层的战略定位与执行能力，包括对于公司发展战略的增长与风险权衡，与其财务策略是否可保护债券持有者的利益。中诚信亚太会在商业周期中观察其管理业绩。管理质量高的证券公司显示了可信度与可靠性较高。另外，对于其重要业务条线拥有较好管理广度及深度的证券公司能够更好地承受核心成员的流失，且不会严重影响公司的日常营运和每个主要业务板块的资金流动。

(2) 公司治理

公司治理与管理是一套规则、惯例和程序。完善的证券公司拥有一套公平与透明的公司治理规章制度，使得所有利益相关者得到一致的激励。

4. 风险管理

证券公司在日常业务操作中可能面对各种各样的风险，所以风险管理为一项核心的部分。证券公司的风险管理目标是避免或减少所面临的风险，同时使收益最大化。如果证券公司所面临的风险未得到合理的管理，则其盈利能力和信用品质可能会受损。评估证券公司风险管理时，我们着重分析它在关键风险领域的管理水平，包括信用风险、市场风险和运营风险。

(1) 信用/市场/运营风险

(i) 信用风险

一家证券公司是否可以有效管理其面临的信用风险，取决于其管理层的风险偏好以及应对信用风险的方法。在分析一间证券公司管理信用风险的能力时，其资产的集中度风险在我们的评估中也是不可忽略的因素。另外，我们认为交易对手风险同时也是一个重要的评级因素，主要评估与单一交易对手或小组交易对手的集中程度。多元化的交易对手可减少交易中所可能产生的信用风险。

(ii) 市场风险

市场风险是证券公司在日常业务中所面临的主要风险。中诚信亚太以回顾证券公司的营业损益账户与风险价值限额的比较来评估其市场风险。由于市场环境可能变化迅速，因此其央行或金融监管机构一般要求证券公司根据预设的标准定期进行压力测试。

(iii) 运营风险

中诚信亚太考量证券公司的管理系统、政策及实际日常运营的操作评判其运营风险。运营风险是由人为错误或技术故障而造成损失的可能性。人为错误带来的风险可以通过内部职能分工机制、权限制度及计算机化来降低，而技术故障则处理起来更加复杂。

(2) 风险体系和风险偏好

(i) 风险体系

风险体系的指标主要评估证券公司对于相应风险的风险管理系统的完善情况。中诚信亚太评估过去所发生

的风险事件与对风险损失的预期，同时也评判由风险管理部门所制定的风险管控指标是否在规定范围内。

(ii) 风险偏好

证券公司的风险偏好为评估管理层测量风险容忍度的基础。风险和回报存在一定的权衡。中诚信亚太从近期管理层对于风险测量的趋势以及所设定的风险目标来判断证券公司的风险偏好。

5. 规模

规模为反映证券公司全面实力的一项重要因素。大型公司较小型公司更容易适应市场需求的变化，在经济下行时能展现更好的风险抵抗能力，因此具有一定的竞争优势，规模较小的证券公司可能会被大型公司所收购。中诚信亚太使用公司的净资本与营业收入来衡量公司的运营规模。

(1) 净资产

净资本反映了在证券公司的资产流动性。拥有充足净资本的证券公司能够更好地抵御市场风险、信用风险和运营风险。

(2) 营业收入

营业收入的指标可以衡量证券公司各个业务条线的竞争实力和定位。

6. 盈利能力

对于证券公司的盈利能力，中诚信亚太采用税前利润率和总资产回报率来评估企业盈利能力与稳定程度。

(1) 税前利润率

中诚信亚太使用证券公司的税前利润占总收入的比值，即税前利润率，来评估其盈利能力。税前利润率越高，企业盈利能力更强。

(2) 总资产回报率

中诚信亚太也使用总资产回报率来评估证券公司的盈利能力，此项指标的计算方式为税后净利润与平均总资产的比值。这项指标显示了公司从其资产基础中所产生收益的能力。

7. 杠杆率和资本结构

杠杆率和资本结构是衡量证券公司业务融资能力以吸引投资和偿债所需资本的重要评级因素。

(1) 所有者权益/总资产

中诚信亚太使用杠杆比率来评估证券公司的财务杠杆水平，即所有者权益与总资产的比值。比率越低，公司的为发展业务所使用的杠杆越高；比率越高，则表示公司为抵御亏损的缓冲越大。

(2) 风险资产/总资产

中诚信亚太使用风险资产的比例来估算证券公司的资产质量。风险资产所指的是基于公允价值分类为“二级”和“三级”证券及投资类的金融资产。这一比值越低，证券公司的潜在风险越低。

8. 流动性和融资能力

由于证券公司必须拥有充足的资源以支持其在波动的市场环境中的日常业务经营，因此流动性和融资能力对于其财务弹性尤其重要。中诚信亚太通过计算流动比率与融资比率来衡量此项因素。

(1) 流动比率

中诚信亚太使用流动比率来评估公司对流动性风险的脆弱性和维持业务运营的能力。流动比率的计算方式为流动资金流入与流动资金外流之比。具有高流动比率的公司能够更好地在波动的市场环境中保持其竞争实力。

流动资金流入为计算流动比率的分子，包括不受限制的现金、其它金融机构的应收款、通过证券及投资余额扣除标准折扣与经营活动所得现金流之和。流动资金外流为计算流动比率的分子，包括短期融资负债和经营性负债现金流。

(2) 融资比率

融资比率衡量公司相对于其资产风险的长期融资结构，计算方式为长期资本来源/长期资本需求。融资比率更高的公司可以更好地维持相对于资产风险的长期融资结构。

长期资本来源为融资比率计算的分子，包括长期债务与所有者权益（除少数股东权益）之和。长期资本需求为融资比率计算的分母，包括证券及投资余额的标准折扣、固定资产和其它资产之和。

每种类型的证券及投资的标准估值折扣比率计算基于公允价值分类，可将金融资产分为三类。“一级”金融资产为流动性最高的证券及投资资产，“二级”金融资产的流动性比“一级”资产弱，“三级”金融资产为三类中流动性最低的一类。

其它评级考虑因素

除以上提到的评级因素外，中诚信亚太综合考量对于证券公司的监管要求、事件风险与外部支持来衡量证券公司的综合信用状况。

监管要求

与全球其它竞争对手相比，监管对证券公司的透明度及信用状况有重大影响。由于不同地区的监管要求存在较大的差异，中诚信亚太对于监管要求的评估因素包括公司的牌照、详细的资本监管、当地监管机构的监管情况和其它相关的监管规定。

事件风险

潜在的事件风险可能对公司经营活动造成负面影响。中诚信亚太使用杠杆收购、监管制裁和承销的诉讼风险来评估事件风险发生的可能性。

外部支持

从外部支持的角度来看，中诚信亚太主要判断政府支持与集团支持，评估政府或集团是否会给予证券公司支持以避免违约发生。

政府支持

政府支持指当一家证券公司面临严重的偿债压力时，所在政府可能提供支持以避免违约。我们主要考虑其政府的经济及政治重要性、法律要求、政府的监督力度与过往的救助记录评估政府支持的因素。

集团支持

母公司和/或联营公司对受评企业的支持力度也在一定程度上影响其未来发展以及信用表现。支出实力的评估基于对集团的信用评估。因此，可以从集团的发展战略、市场地位、股权结构、子公司对于集团的重要性等方面来评价集团对子公司的支持意愿。

Important Information

All information published in this document belongs to China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited (CCXAP) and is subject to change without prior notice by CCXAP. CCXAP considers the information contained in this document reliable. However, all information is provided on an "AS IS" and "AS AVAILABLE" basis and CCXAP does not guarantee the accuracy, adequacy, completeness or timeliness of any information included in this document. None of the information may be used, including without limitation reproducing, amending, sending, distributing, transferring, lending, translating, or adapting the information, for subsequent use without CCXAP's prior written permission.

CCXAP is not liable for any in whole or part caused by, resulting from or relating to any error (neglect or otherwise) or other circumstances or other circumstance or contingency within or outside the control of CCXAP's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, interpretation, analysis, editing, transcription, publication, communication or delivery of any such information, or any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if CCXAP, or representatives thereof, are advised of the possibility of such damage, losses or expenses.

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, 8/F, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Website: www.ccxap.com

Email: info@ccxap.com

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656