

版本号：
cspy_ffmx_2022V2.0

生效日期：
2022年12月29日

联系人

宋歌
+86 010-66216006
songg@cspengyuan.com

王一峰
+86 0755-82872897
wangyf@cspengyuan.com

中证鹏元资信评估股份有限公司

地址：深圳市深南大道
7008号阳光高尔夫大厦3楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

证券公司信用评级方法和模型

目录

一、概述	2
（一）适用范围	2
（二）制定或修订说明	2
（三）基本假设	2
二、评级思路和框架	2
三、指示性信用评分	3
四、业务状况评估	4
（一）支柱1：经营与竞争能力评估	5
（二）支柱2：治理和管理水平评估	7
五、财务表现评估	11
（一）支柱3：资本形成能力评估	12
（二）支柱4：资本充足性及流动性评估	13
六、调整因素	14
七、个体信用状况	15
八、外部支持	16
九、债券信用评级	16
十、本评级方法和模型的局限性	16
附录 定量指标计算公式及取值标准	17
版权及声明	18

一、概述

（一）适用范围

证券公司是指经国务院证券监督管理机构核准，取得经营证券业务许可证，从事部分或者全部证券业务的公司。

中证鹏元《证券公司信用评级方法和模型》（以下简称“本评级方法和模型”）适用于证券公司及从事类似业务企业的主体信用评级，以及其所发行产品的债项评级。

（二）制定或修订说明

为使公司评级技术更好地适应行业发展变化及趋势，中证鹏元对 2022 年 6 月 15 日生效的《证券公司信用评级方法和模型》（版本号：cspy_ffmx_2022V1.0）进行了审查及修订。本次所修订的评级方法和模型已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

本次修订内容主要包括：（1）调整了指示性信用评分二维矩阵；（2）对调整因素的考量作了调整，增加了 ESG 因素；（3）明确了外部支持的评估方法为《金融企业外部特殊支持评价方法和模型》。

经测试，本次评级方法和模型的修订不会对尚处于中证鹏元信用等级有效期的证券公司评级结果产生影响。

（三）基本假设

1. 假设宏观经济环境、金融市场环境及法律环境不会发生根本性变化，以及不会出现不可抗力的因素（如自然灾害、战争等）。
2. 假设受评证券公司所提供的信息是真实、准确和完整的。

二、评级思路和框架

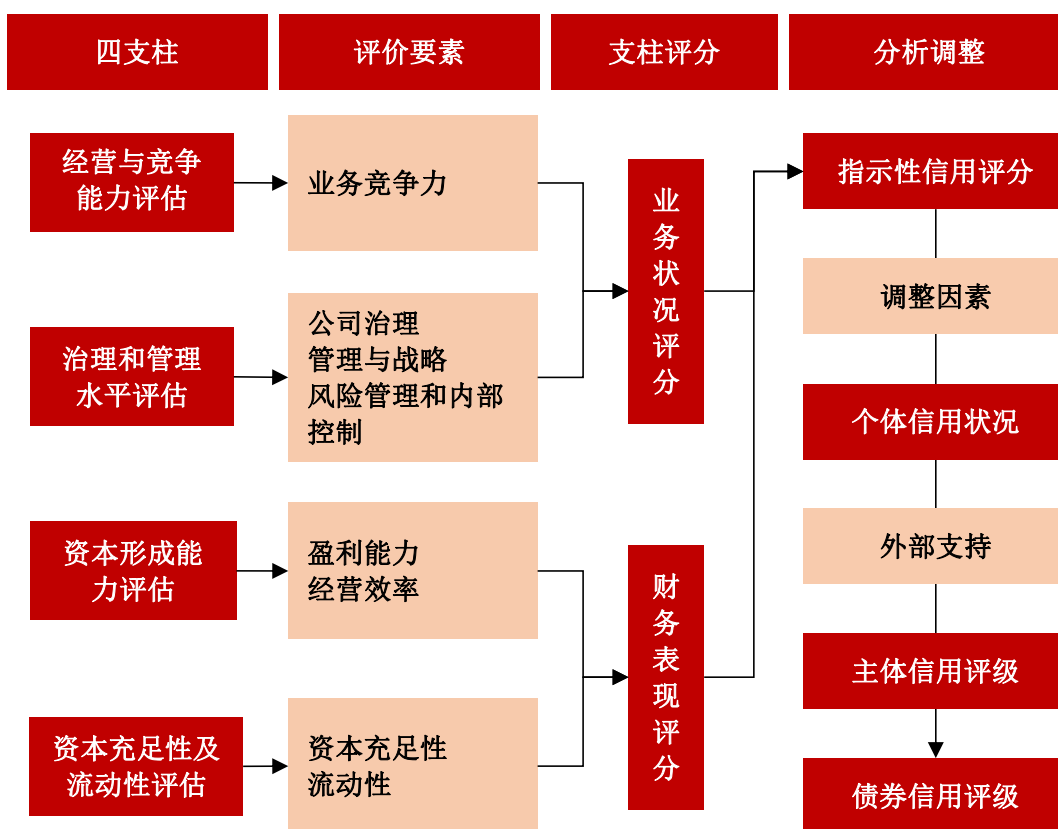
中证鹏元采用个体信用加外部支持的评级思路，定性分析和定量分析相结合的分析方法，构建了一个包含四支柱的多步骤评级框架，组成部分包括业务状况、财务表现、调整因素和外部支持。其中，业务状况主要考察证券公司的经营与竞争能力（支柱 1）、治理和管理水平（支柱 2），财务表现主要考察证券公司的资本形成能力（支柱 3）和资本充足性及流动性（支柱 4）。

评级过程方面，中证鹏元首先将业务状况和财务表现相结合分析，获得指示性信用

评分；然后考虑调整因素的影响，得到个体信用状况的评估；最后将可能的外部支持因素纳入评级分析中，最终得出证券公司的主体信用评级。

涉及债券信用评级的，我们在证券公司主体信用评级的基础上，结合增信措施及债券条款进行综合评定。

图1 中证鹏元证券公司信用评级框架



在评级标准方面，中证鹏元采用矩阵系统来评估业务状况和财务表现对评级结果的影响。对于业务状况和财务表现评分指标，中证鹏元均采用分档（4档或7档）的评分系统进行评估。

通过评级模型得出的级别为证券公司参考信用等级，仅作为分析师推荐级别以及评审委员会评定级别的参考，并不能完全代替项目组或评审委员会的判断，最终级别由评审委员会审定。

三、指示性信用评分

指示性信用评分由证券公司业务状况和财务表现两个方面组成。业务状况评估包括对

证券公司经营与竞争能力、治理和管理水平的分析，财务表现评估包括对证券公司资本形成能力、资本充足性及流动性等方面定量因素的分析。我们认为，业务状况评估和财务表现评估在本质上差异较大，并且两者对评级的影响往往是非线性的，因此，中证鹏元通过构建业务状况和财务表现二维评估矩阵得到指示性信用评分。

表 1 指示性信用评分的确定

财务表现	业务状况						
	7(极强)	6(很强)	5(较强)	4(中等)	3(较弱)	2(很弱)	1(极弱)
17 (aaa)	aaa	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	a+/a	bbb
16 (aa+)	aaa	aaa/aa+	aa+	aa	aa-	a/a-	bbb-
15 (aa)	aaa	aa+	aa+/aa	aa	aa-	a-	bb+
14 (aa-)	aaa/aa+	aa+/aa	aa	aa/aa-	aa-/a+	a-/bbb+	bb+
13 (a+)	aa+	aa	aa	aa-	a+	bbb+	bb
12 (a)	aa+	aa	aa/aa-	aa-	a+	bbb+/bbb	bb
11 (a-)	aa+/aa	aa/aa-	aa-	aa-/a+	a+/a	bbb	bb-
10 (bbb+)	aa	aa-	aa-	a+	a	bbb/bbb-	bb-
9 (bbb)	aa	aa-	aa-/a+	a+	a/a-	bbb-	b+
8 (bbb-)	aa/aa-	aa-/a+	a+	a+/a	a-	bbb-/bb+	b+
7 (bb+)	aa-	a+	a+	a	a-/bbb+	bb+	b
6 (bb)	a+	a	a	a-	bbb	bb	b
5 (bb-)	a+	a	a-	bbb+	bbb-	bb-	b-
4 (b+)	a	a-	bbb+	bbb	bb+	b+	b-
3 (b)	a-	bbb+	bbb	bbb-	bb-	b	ccc-c
2 (b-)	bbb+	bbb	bbb-	bb+	b+	b-	ccc-c
1 (ccc-c)	bbb	bbb-	bb+	bb-	b	ccc-c	ccc-c

四、业务状况评估

业务状况评估旨在对受评证券公司的业务风险敞口和它们在市场上的竞争力进行综合评估。在业务状况评估中，中证鹏元从经营与竞争能力（支柱 1）、治理和管理水平（支

柱 2) 两个方面进行评估, 并在评价要素下设置多项评价指标, 各评价指标的计算权重如表 2 所示。

表 2 业务状况评估指标及权重

支柱	权重	评价要素	权重	评价指标	权重
支柱 1: 经营与竞争能力评估	40%	业务竞争力	40%	品牌影响力和竞争力	14%
				业务多元性及均衡性	14%
				收入稳定性	12%
支柱 2: 治理和管理水平评估	60%	公司治理	20%	所有权结构及复杂性	10%
				关联交易	10%
		管理与战略	20%	管理水平	8%
				战略及外部融资能力	6%
				信息透明度	6%
		风险管理和内部控制	20%	风险管理体系及有效性	10%
内部控制体系及有效性	10%				

(一) 支柱 1: 经营与竞争能力评估

1. 品牌影响力和竞争力

中证鹏元认为, 品牌形象是证券公司一项重要的无形资产。资本实力雄厚、经营稳健、各项业务排名靠前、在各项业务中拥有大量成功案例的证券公司, 往往拥有更好的品牌影响力, 更易得到客户的信任和金融同业的认可, 在业务扩张和流动性风险管理等方面更具优势。

此外, 证券公司是受严格监管的持牌金融机构, 开展经纪业务、投行业务、融资融券业务等各项业务均需获得相应的业务资质。资质的获取是证券公司可以开展相关业务的必备条件, 业务资质较多的证券公司往往意味着监管机构对其认可度较高, 业务资质的多寡是衡量一家证券公司竞争实力的重要因素。此外, 我们主要通过考察证券公司各项业务在行业内的竞争能力, 来评判其综合竞争能力。

表 3 品牌影响力和竞争力评分标准

评分	标准
第 1 档	公司拥有极强的品牌影响力, 具有监管部门颁发的证券公司主要业务资质, 主要业务在行业内具有显著的竞争优势
第 2 档	公司拥有很强的品牌影响力, 具有监管部门颁发的证券公司主要业务资质, 主要业务在行业内具有突出的竞争优势

第3档	公司拥有较强的品牌影响力，具有监管部门颁发的证券公司主要业务资质，主要业务在行业内具有较为突出的竞争优势
第4档	公司品牌影响力一般，未能获得监管部门颁发的证券公司部分主要业务资质，主要业务在行业内竞争优势不突出
第5档	公司品牌影响力较弱，未能获得监管部门颁发的证券公司部分主要业务资质，主要业务在行业内竞争地位较为落后
第6档	公司品牌影响力很弱，业务资质数量较少，主要业务在行业内竞争地位很落后
第7档	公司品牌影响力极弱，业务资质单一，主要业务在行业内竞争地位显著落后

2. 业务多元性及均衡性

证券公司从事的业务和提供的服务，在市场上具有的竞争力，往往反映在其与竞争对手相比能够为客户提供更丰富、更完善、更专业的产品和服务。中证鹏元认为业务多元性更高、均衡性更好的证券公司，相较那些业务单一或业务不均衡的证券公司拥有更强的抵御细分市场波动的能力，面临的信用风险相对更低。

表4 业务多元性及均衡性评分标准

评分	标准
第1档	主营业务涵盖目前监管体系下证券公司能够开展的基本全部业务类型，各主要业务种类收入均衡
第2档	主营业务涵盖目前监管体系下证券公司能够开展的主要业务类型，各主要业务种类收入较为均衡
第3档	主营业务涵盖目前监管体系下证券公司能够开展的主要业务类型，各主要业务种类收入相对较为均衡
第4档	主营业务相比目前监管体系下证券公司能够开展的业务类型存在一定缺失，收入来源对单一业务种类存在一定依赖
第5档	主营业务相比目前监管体系下证券公司能够开展的业务类型存在较明显缺失，收入来源对单一业务种类存在较大依赖
第6档	主营业务集中在某项业务大类，收入来源对单一业务种类存在显著依赖
第7档	主营业务种类单一，收入完全来自单一业务类型

3. 收入稳定性

证券行业周期性较强，证券公司的经营业绩易受资本市场波动的影响。营业网点是证券公司服务客户的重要场所，是获客的主要渠道，一般而言，营业网点较多、网点分布较广的证券公司客户基础更好。此外，经纪业务属于传统业务，但却是证券公司拓展融融融

券业务、投行业务、资管业务等其他业务的基础，经纪业务发展较好的证券公司拓展其他业务相对容易。中证鹏元认为经纪业务或某项业务竞争力较强的证券公司，其收入稳定性往往更好，面临的信用风险相对较低。

表 5 收入稳定性评分标准

评分	标准
第 1 档	收入稳定性极强，能够在极大程度上应对资本市场景气度的波动
第 2 档	收入稳定性很强，能够在很大程度上应对资本市场景气度的波动
第 3 档	收入稳定性较强，能够在较大程度上应对资本市场景气度的波动
第 4 档	收入稳定性一般，能够在一定程度上应对资本市场景气度的波动
第 5 档	收入稳定性较弱，资本市场景气度的波动对收入影响较大
第 6 档	收入稳定性很弱，资本市场景气度的波动对收入影响很大
第 7 档	收入稳定性极弱，资本市场景气度的波动对收入影响极大

（二）支柱 2：治理和管理水平评估

1. 公司治理

（1）所有权结构及复杂性

中证鹏元认为所有权结构清晰、简单的证券公司，评级机构以及投资者更易于识别其实际控制人，以及潜在的所有权结构方面的风险。而对于所有权结构相对复杂的证券公司，中证鹏元认为其所有权结构令外部机构较难辨识其实际控制人，同时股东或将影响证券公司的经营独立性。

表 6 所有权结构及复杂性评分标准

评分	标准
第 1 档	所有权结构清晰，无组织复杂性问题
第 2 档	所有权结构相对复杂，在一定程度上具有交叉持股、循环持股等问题
第 3 档	所有权结构复杂，单一股东或实际控制人具有产业或多元化背景（政府、金融机构除外），能主导证券管理层任命和行为，在具体业务决策上，能施加较大影响，可能导致利益输送
第 4 档	所有权结构复杂以致难以理解，单一股东或实际控制人能完全控制证券公司管理层任命和行为，能够直接干涉和决定具体业务开展和审批，极可能导致利益输送

(2) 关联交易

股东出资设立或参股证券公司，同时借助控制的证券公司对外融资，并通过投资或其他方式以非市场化条件将证券公司对外融资在实质上转借股东的行为，损害了其他股东和利益相关方的正当权益，危害了证券公司自身的正常经营和债务偿付。在分析关联交易风险时，中证鹏元主要考察受评证券公司是否建立了完善有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施，实际控制人和核心股东能否对具体业务的开展施加影响，以及能够施加影响的程度。

表 7 关联交易评分标准

评分	标准
第 1 档	建立了完善有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施，实际控制人和核心股东不能对具体业务施加影响
第 2 档	建立了较为完善的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施，实际控制人和核心股东对具体业务是否开展施加的影响力有限
第 3 档	尚未建立有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施或形同虚设，实际控制人和核心股东对具体业务是否开展施加的影响力较大
第 4 档	尚未建立有效的关联交易审批制度和关联交易风险控制措施或形同虚设，实际控制人和核心股东很可能存在利用关联交易进行利益输送的行为

2. 管理与战略

(1) 管理水平

近年来证券公司经营模式不断创新，产品和服务种类持续丰富，同时行业内竞争日趋激烈，以上均对证券公司员工的素质提出了更高要求。证券公司员工素质、特别是管理者的综合素质，对证券公司的业务、财务表现以及偿债能力有着长期和深远的影响。此外，完善有效的管理制度和绩效考核体系，是保障证券公司获得良好业绩的前提条件。中证鹏元认为，拥有高素质的管理层，建立了完整有效的管理制度和绩效考核体系，执行力强的证券公司，具有较为优秀的管理水平。

表 8 管理水平评分标准

评分	标准
第 1 档	拥有高素质的管理层，建立了完整有效的管理制度和绩效考核体系，执行力强
第 2 档	拥有高素质的管理层，建立了较完整有效的管理制度和绩效考核体系，执行力较强
第 3 档	管理层素质较高，建立了管理制度和绩效考核体系，执行力较强

第4档	管理层素质一般，初步按照现代管理理念设立有部门组织架构和内部管理体系，有效性有待检验
第5档	管理层频繁变更，管理层素质一般，内部管理体系有效性有待检验
第6档	管理层很不稳定，内部管理体系薄弱
第7档	高管层出现重大过失，内部管理体系难以支持其业务发展

(2) 战略及外部融资能力

发展战略是证券公司对其自身生存环境、竞争优势、发展目标和实现路径的理解和认识。清晰、明确且符合自身优势和潜力的发展战略，能够为公司发展提供指引，有利于维持或提升其竞争力。作为资金密集型行业，证券公司杠杆经营特征明显，对外部筹融资的依赖度较高。制定有更为清晰明确的战略发展规划和发展路径，同时具备资本市场股权、债权等多元化融资渠道的证券公司，其战略合适性和外部融资能力更为突出。

表9 战略及外部融资能力评分标准

评分	标准
第1档	制定有清晰明确的战略发展规划和发展路径，未来可实现性强；公开市场债券融资活跃，且已经完成了在交易所的股权上市
第2档	战略发展规划和发展路径较明确，未来可实现性较强；公开市场债券融资较活跃，或已完成了在交易所的股权上市
第3档	制定了战略发展规划和发展路径，未来有一定可实现性，公开市场有债券融资历史，已制定上市计划或处于上市辅导中
第4档	制定了战略发展规划，未来实现存在一定不确定性；在公开市场无发行债券历史
第5档	制定了战略发展规划，但规划较为空洞，发展路径不清楚，未来实现存在不确定性；在公开市场无发行债券历史
第6档	无明确战略发展规划，发展路径不清楚；在公开市场无发行债券历史，外部融资成本高于同业
第7档	无战略发展规划，外部融资成本显著高于同业或出现困难

(3) 信息透明度

在信息透明度方面，中证鹏元重点考察证券公司在公开渠道披露的经营数据以及财务数据的时效性、全面性和详实程度。中证鹏元认为，及时、全面和详实的业务、风险和财务数据信息披露，有助于评级机构、投资者和相关方准确和及时地监督受评证券公司运营表现、辨识其经营风险。对于信息披露较为及时、全面和详实的证券公司，中证鹏元认为其具有较好的信息透明度，并在此评价指标给予其较高的评分。

表 10 信息透明度评分标准

评分	标准
第 1 档	每季度在公开渠道披露主要经营数据和财务报表（报告），业务和风险分析深入详实，外部投资者所需的信息基本均可以从公开披露渠道获取，财务报告由公信力强的会计师事务所进行审计
第 2 档	每季度或半年在公开渠道披露的经营数据和财务数据较为完善，外部投资者所需的主要信息可以从公开披露渠道获取，财务报告由公信力较强的会计师事务所进行审计
第 3 档	每半年或每年在公开渠道披露的经营数据和财务数据较为简单，年度数据相对完善详实，但对业务和风险分析不够深入，财务报告由公信力较强的会计师事务所进行审计
第 4 档	每年在公开渠道披露经营数据和财务报表（报告），但业务及财务数据均较简单，基本没有业务和风险分析，会计师事务所公信力相对较弱
第 5 档	每年在公开渠道披露经营数据和财务报表（报告），但业务及财务数据简单且不完整；或数据出现明显错误；或频繁更换会计师事务所；或出现延后披露情况；或近三年有一年为非无保留意见审计报告
第 6 档	未在公开渠道进行信息披露，年度审计报告极为简单，近三年有二年及以上为非无保留意见，财务报告数据基本无法采信
第 7 档	财务报告数据严重失真，无法采信

3. 风险管理和内部控制

（1）风险管理体系及有效性

证券公司风险管理体系涵盖风险管理意识、风险管理组织架构、风险管理制度体系、风险管理技术手段和信息系统、风险管理运行独立性等多个方面，完善有效的风险管理体系有助于证券公司风险管理工作的正常开展，从而对其识别和规避高风险项目和客户提供帮助，进而为其盈利能力和偿债能力提供保障。管理层和监事会具有更高的风险管理意识；建立了完善的风险管理组织架构和全面风险管理体系，具有全面覆盖信用、流动性、市场、操作等风险类别的监控、计量、评价管理信息系统并定期评估其有效性，风险管理具有很强独立性的证券公司，中证鹏元认为其具有行业内较好的风险管理体系，并在此评价指标给予其较高的评分。

表 11 风险管理体系及有效性评分标准

评分	标准
第 1 档	管理层和监事会具有极高的风险管理意识；建立了完善的风险管理组织架构和全面风险管理体系，具有全面覆盖信用、流动性、市场、操作等风险类别的监控、计量、评价管理信息系统并定期评估其有效性；风险管理具有很强的独立性
第 2 档	管理层和监事会具有较高的风险管理意识；建立了较完善的风险管理组织架构和全面风险管理体系，具有全面覆盖信用、流动性、市场、操作等风险类别的监控、计量、评价管理信息系统，对其有效性的定期评估执行较好；风险管理具有较强的独立性

第3档	管理层和监事会具有一定的风险管理意识；建立了风险管理组织架构和全面风险管理体系，能够覆盖信用、流动性、市场、操作等风险类别，但监控、计量、评价管理信息系统尚需完善；风险管理具有一定的独立性
第4档	管理层和监事会具有风险管理意识；初步建立了风险管理组织架构，全面风险管理体系较为表面化；风险管理独立性有待进一步加强
第5档	管理层和监事会风险管理意识欠佳；风险管理体系较为简单粗放，对风险的把控较弱。风险管理独立性欠佳；近三年出现过大额风险事件
第6档	管理层和监事会风险管理意识欠佳；风险管理体系尚未建立或脆弱，和业务不匹配，近三年频发大额风险事件
第7档	管理层风险管理意识薄弱，监事会形同虚设，风险管理存在重大漏洞导致大宗案件发生；或管理层舞弊诈骗

（2）内部控制体系及有效性

证券公司业务种类繁多、流程环节相对复杂，同时存在潜在的道德风险敞口，完善有效的内部控制体系方能降低和避免业务开展过程中的管理风险和操作风险。近年来证券公司经营模式不断创新，产品和服务种类持续丰富，行业内竞争日趋激烈，均对证券公司内控管理水平提出了更高要求。对于拥有较为完善有效的内部控制体系的证券公司，中证鹏元认为其具有行业内较为优秀的内控监督水平，并在此评价指标给予其较高的评分。

表 12 内部控制体系及有效性评分标准

评分	标准
第1档	建立了完善的内部控制管理架构和体系，内部控制运行完善有效，近年来未发生内控风险事件
第2档	建立了较完善的内部控制管理架构和体系，内部控制机制运行较为完善有效，近年来未发生内控风险事件
第3档	建立了内部控制管理架构和体系，但内部控制体系和运行有效性仍需完善，在个别方面存在内控隐患
第4档	初步建立了内部控制管理架构，但内控管理体系较为表面化，近年来发生了少量性质轻微、未造成严重后果的内控风险事件
第5档	内部控制管理架构和体系较为简单粗放，对公司内部的管控能力较弱，近年来发生过性质较为严重的内控风险事件
第6档	内部控制体系尚未建立或脆弱，和业务发展水平不匹配，近三年频发内控风险事件
第7档	内部控制制度体系形同虚设，存在重大内部控制漏洞导致大宗案件发生；或管理层舞弊诈骗

五、财务表现评估

财务表现评估旨在揭示受评证券公司财务表现的相对强弱。在财务表现评估中，中证

鹏元从资本形成能力（支柱3）、资本充足性及流动性（支柱4）两个方面进行评估，并在评价要素下设置多项评价指标，各评价指标的计算权重如表13所示。

表 13 业务状况评估指标及权重

支柱	权重	评价要素	权重	评价指标	权重
支柱3：资本形成能力评估	70%	盈利能力	40%	总资产收益率	20%
				净资产收益率	20%
		经营效率	30%	营业费用率	30%
支柱4：资本充足性及流动性评估	30%	资本充足性	15%	风险覆盖率	7.5%
				自有资产负债率	7.5%
		流动性	15%	流动性覆盖率	7.5%
				净稳定资金率	7.5%

（一）支柱3：资本形成能力评估

1. 盈利能力

证券公司的盈利能力，既是其过往业务开展、风险管理、融资能力的综合体现，又是其保持人员稳定、进行风险处置、累积内生资本以及为股东提供回报的基础。受评证券公司中长期较弱的盈利能力，难免制约其综合竞争力的稳固和提升，最终将对其偿付能力产生负面影响。中证鹏元通过考察总资产收益率和净资产收益率两个定量指标来评判证券公司的盈利能力。

表 14 盈利能力各指标评分标准

指标	第1档	第2档	第3档	第4档	第5档	第6档	第7档
总资产收益率 (%)	≥2.5	[1.7, 2.5)	[1.0, 1.7)	[0.5, 1.0)	[0.05, 0.5)	[-2, 0.05)	<-2
净资产收益率 (%)	≥10	[8, 10)	[4, 8)	[2, 4)	[0.05, 2)	[-2, 0.05)	<-2

2. 经营效率

证券公司的主要经营支出为业务及管理费，在经营效率部分中证鹏元主要分析受评证券公司的业务及管理费支出规模及其相对比例。业务及管理费支出主要由员工薪酬、营业网点房租等构成，逐年支出规模相对稳定，进而可以结合营业收入来评判证券公司的经营效率。中证鹏元通过考察营业费用率这一定量指标来评判受评证券公司的经营效率。

表 15 经营效率评分标准

指标	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
营业费用率 (%)	≤40	(40, 45]	(45, 58]	(58, 70]	(70, 75]	(75, 85]	>85

(二) 支柱 4：资本充足性及流动性评估

1. 资本充足性

中证鹏元主要通过考察风险覆盖率、自有资产负债率来衡量证券公司的资本充足性。

资本既是证券公司开展各项业务的基础，也是其用来吸收损失的最终资源，无论监管机构还是投资者都对证券公司的资本充足性给予高度重视，风险覆盖率是净资本与各项风险资本准备之和的比例，风险资本准备是证券公司为应对风险而应提前做出的资本安排。净资本与各项风险资本准备之和的比例越大，说明证券公司的资本充足率越高，抵抗风险的能力越强。

一般而言，债务最终都需要依靠资产来进行清偿，负债占资产的比重反映了受评主体的偿债能力，也从另一个角度反映了受评主体的资本充足性。对于证券公司而言，因从事经纪业务而在负债端形成了较大规模的代理买卖证券款，这部分债务在资产端有客户资金存款或备付金与之对应，证券公司并不承担实际的偿付压力。因此，中证鹏元通过考察剔除代理买卖证券款之后的自有资产负债率来衡量证券公司资产对负债的保障程度，及其资本充足性。

表 16 资本充足性各指标评分标准

指标	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
风险覆盖率 (%)	≥200	[180, 200)	[160, 180)	[140, 160)	[120, 140)	[100, 120)	<100
自有资产负债率 (%)	≤65	(65, 70]	(70, 75]	(75, 82]	(82, 87]	(87, 92]	>92

2. 流动性

流动性管理是证券公司进行资产负债管理的重要组成部分，流动性水平反映了证券公司以合理成本获取充足资金以用于公司运营和按期偿还债务的能力，中证鹏元主要通过考察流动性覆盖率、净稳定资金率来衡量证券公司的流动性。流动性覆盖率是合格优质流动性资产与未来 30 天现金净流出量的比例，用于衡量证券公司持有的优质流动性资产对未来 30 天的现金净流出量的覆盖程度。该指标越高，说明证券公司通过及时变现满足未来

至少 30 天的流动性需求的能力越强，短期流动性越好。净稳定资金率为可用的稳定资金与所需的稳定资金的比例，指可作为稳定资金来源的权益类和负债类资金对所需稳定资金的覆盖程度。证券公司长期稳定资金越充裕，越能减少资金运用与资金来源的期限错配，从而更容易满足各类表内外业务对稳定资金的需求。

表 17 流动性各指标评分标准

指标	第 1 档	第 2 档	第 3 档	第 4 档	第 5 档	第 6 档	第 7 档
流动性覆盖率 (%)	≥200	[180, 200)	[160, 180)	[140, 160)	[120, 140)	[100, 120)	<100
净稳定资金率 (%)	≥150	[140, 150)	[130, 140)	[120, 130)	[110, 120)	[100, 110)	<100

六、调整因素

1. ESG 因素

ESG 即环境、社会责任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的缩写，是影响受评企业可持续发展能力的重要因素，企业若在 ESG 方面表现不佳可能会对其经营管理和财务表现产生重大影响，进而加大其债务违约风险。中证鹏元制定了《ESG 因素对信用评级影响的评估方法》，重点关注各 ESG 因素的负面影响，如企业触发相关风险因素，则可能会对评级产生影响，并且在大多数情况下，触发的风险因素越多，其对评级产生影响的可能性越大。但需说明的是，即使个别或部分风险因素被评为负面，并不代表一定会调整评级，因为有可能该因素的负面影响已经体现在其他评级指标上了，或者其影响会被其他评级因素所抵消，亦或企业已对该负面事件进行了整改。此外，ESG 因素对信用评级的影响也可能会随着时间的推移而变化。

2. 影响偿债能力的重大特殊事项

得出指示性信用评分之前所采用的评价要素是所有证券公司的共同评级因素，但有一些特有的评级因素并不适用于所有证券公司，却会对某些证券公司的信用品质或偿债能力产生重大影响。中证鹏元将这些特有的评级因素作为调整因素，对指示性信用评分进行调整，根据该因素对企业偿债能力影响的程度，直接下调或上调一个或多个子级。

表 18 影响偿债能力的重大特殊事项

可能下调级别的重大事项

1、受到严重的行政处罚或存在重大未决诉讼，并可能影响受评证券公司的正常持续经营；

- 2、存在严重的财务造假、粉饰行为导致现有财务数据不可信；
- 3、存在严重的负面舆情，导致证券公司正常（再）融资能力出现显著恶化；
- 4、行业环境或监管环境出现变化，对受评证券公司产生重大不利影响。

可能上调级别的重大事项

- 1、存在尚未在评级模型中体现的重要业务资质获得、行政许可获批，且预计将较大程度改善受评主体的业务竞争力和财务表现；
- 2、存在尚未在评级模型中体现的股票上市（或重要子公司、参股公司上市）、定向增发、债券发行等事项，且预计将较大程度改善受评的资本实力和业务开展能力；
- 3、行业环境或监管环境出现变化，对受评证券公司产生重大有利影响。

3. 补充调整

补充调整是中证鹏元在评定证券公司个体信用状况时考虑的最后一个因素，目的是修正模型评级。

首先，在运用评分表进行打分时，中证鹏元将每一项指标的打分落在一个区间范围内，这可能导致最终结果不是绝对的精确。如果对于某一证券公司，其核心评价指标或指示性信用评分结果接近或处于区间上下限或临界位置，将允许进行 1 个级别的调整。

其次，如果有足够理由认为受评证券公司财务状况未来将发生重大变化，而历史财务数据不能较好反映这些变化，中证鹏元将对受评证券公司未来的财务数据进行预测，并以预测数据重新评估受评证券公司财务状况，进而调整指示性信用评分。

此外，中证鹏元还可能会考虑除 ESG 因素、重大特殊事项以外的评级模型中未涉及的因素，这些因素通常是未体现在现有评级基础数据中的重大有利或不利事件，可能对受评证券公司偿债能力产生积极或消极的影响，这些因素的影响程度需要分析师和评审委员会的专业判断。

七、个体信用状况

指示性信用评分和个体信用状况评估都只是证券公司主体信用评级的组成部分。在评分符号上，指示性信用评分和个体信用状况都以“aaa”到“c”的符号序列表示，这与证券公司主体信用等级“AAA”与“C”的符号序列相对应。我们使用小写字母表示，以表明它们仅作为评级的组成部分。

八、外部支持

中证鹏元认为，证券公司的交易对手可能涉及众多金融机构，因此具有一定的系统重要性，在证券公司发生经营和债务偿付困难的极端情况下，其可能获得来自于当地政府，甚至是中央政府提供的支持。同时，考虑到证券公司资质和牌照具备的稀缺性，在证券公司遇到经营困境情况下，其可能获得来自于控股股东和实际控制人的支持。我们通过评估支持方（政府/股东）提供支持的意愿和能力来分析受评证券公司在极端情况下能获得的外部支持，具体评估方法和标准详见《金融企业外部特殊支持评价方法和模型》。

外部支持可以在个体信用状况的基础上提升一个或多个等级，最终得到受评证券公司的主体信用评级。

九、债券信用评级

债券信用评级是在主体信用评级的基础上，结合增信措施及债券条款的设置，对其偿还能力进行的综合分析。

增信分析是确定债项级别的关键环节，有效的增信措施可以在受评证券公司主体信用等级的基础上提升债项的级别。典型的增信方式包括第三方保证担保、资产抵/质押担保等。

债券的条款设置也会影响其最终本息受偿的可能性，中证鹏元重点关注本息偿还计划以及影响债务偿还的相关条款，如清偿顺序条款等。

此外，对于短期债券信用评级，中证鹏元还特别关注受评证券公司的短期流动性，并主要从资产流动性、再融资能力等方面进行考察。

十、本评级方法和模型的局限性

1. 本评级方法和模型的分析基础是受评证券公司的历史经营状况，虽然它们可以为证券公司未来偿债能力的判断提供有价值的线索，但并不等同于未来的实际状况。影响证券公司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，因此本评级方法和模型对证券公司信用风险的评估结果不能保证完全准确地预测其未来实际的违约风险。

2. 本评级方法和模型对指标的选取存在人为因素，可能无法全面、准确反映信用风险，中证鹏元将定期或不定期审查本评级方法和模型，适时修订。

附录 定量指标计算公式及取值标准

指标名称	计算公式	取值标准
总资产收益率	总资产收益率=净利润/期初期末平均自有资产×100%，自有资产=(资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款)	近三年平均值
净资产收益率	净利润/期初期末平均净资产×100%	近三年平均值
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%	近三年平均值
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%	近三年平均值
自有资产负债率	自有资产负债率=自有负债/自有资产×100%，自有负债=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)	近三年平均值
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%	近三年平均值
净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%	近三年平均值

版权及声明

本文件的版权归中证鹏元资信评估股份有限公司所有。

未经中证鹏元资信评估股份有限公司书面授权或许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何方法复制、修改和传播本文件。中证鹏元资信评估股份有限公司及其雇员不对使用本文件而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司主要通过公司网站：www.cspengyuan.com 发布技术政策文件，并对所发布的技术政策文件拥有解释、修订、更新和废止等权利。