



# 證券行業 信用評級方法和模型

(PJFM-JR-ZQ-2024-V1.0)



安融(香港)信用評級有限公司  
ANRONG(HONG KONG)CREDIT RATINGS COMPANY LIMITED



## 目錄

一、概述	1
二、適用範圍	1
三、基本假設	1
1. 償債環境穩定性假設	1
2. 經營穩定性假設	1
3. 數據真實假設	2
4. 償債意願無差異假設	2
四、信用風險特徵	2
五、評級方法和模型架構	3
1. Pre-SRAF 評級等級	5
2. 主權風險調整因素	10
3. 評級基準	11
4. 自身調整因素	11
5. BCA 等級	13
6. 外部支持	13
7. 最終信用等级	14
六、本方法模型局限性	15
附錄：	16
版權及聲明	17

本文為 2024 年 11 月 28 日發佈的 Rating Methodology for Sovereign 的翻譯版本，如中、英文兩個版本有任何抵觸或不相符之處，請以英文版本為準。

評級方法

發佈時間

2024 年 11 月 28 日

分析師聯絡人

林芮初 lamyuiying@arrating.com +852 6802 8801

評級總監

胡超 Huchao@arrating.com +852 6802 8801

客戶服務

香港 +852 6802 8801

## 一、概述

安融（香港）信用評級有限公司[以下簡稱“安融（香港）評級”]為提高評級方法模型和評級結果一致性、準確性和穩定性，依據有關法律法規及安融（香港）評級評級業務相關管理制度規定，制定了《證券行業信用評級方法和模型（PJFM-JR-ZQ-2024-V1.0）》（以下簡稱“本方法模型”）。

本方法模型結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準，評級基準結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級，BCA 等級結合外部支持以得到最終信用等級的評級思路對受評主體進行信用風險評價。具體而言，首先，安融（香港）評級在充分考慮證券行業的宏觀和區域實力及行業風險的基礎上，構建“區域實力和行業風險”維度；在充分考慮證券公司的企業實力和經營風險、資本充足性、企業財務風險和企業盈利能力的基礎上，構建“經營和財務風險”維度，通過“區域實力和行業風險”及“經營和財務風險”二維矩陣映射得到受評主體 Pre-SRAF 評級等級；結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準，再結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級；最後考量外部支持得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

在級別符號上，BCA 級別以“aaa”到“c”的符號序列表示，除“aaa”及“cc”（含）以下等級外，每一個信用等級均可用“+”“-”符號進行微調，表示信用級別略高或略低於本級別；最終信用級別符號以“AAA”到“C”的符號序列相對應，除“AAA”及“CC”（含）以下等級外，每一個信用等級均可用“+”“-”符號進行微調，表示信用級別略高或略低於本級別。

本方法模型自 2024 年 12 月 16 日起生效。

## 二、適用範圍

安融（香港）評級界定證券行業受評主體標準如下：

- （1）受評主體經營範圍主要是證券公司業務；
- （2）受評主體收入或利潤主要來源於證券公司業務；
- （3）如果不滿足以上兩種情況，但綜合考察公司的經營模式、資產結構、收入和利潤結構，判定該公司明顯符合證券行業經營特徵的，我們也將其劃入證券公司。

## 三、基本假設

### 1. 償債環境穩定性假設

安融（香港）評級假設宏觀經濟環境、行業競爭環境、監管環境及法律環境和金融市場環境不會發生意外變化，不會出現諸如自然災害、戰爭等不可抗拒的因素。

### 2. 經營穩定性假設

安融（香港）評級假設受評主體處於穩定持續經營狀態，其經營數據和財務數據具有連貫性，歷史數據可作為預測未來經營的基礎；即在可以預見的將來，不會出現基於宏觀經濟環境、行業競爭環境、監管環境及法律環境和金融市場環境等導致受評主體持續經營能力產生重大變化，不存在突發性的經營變化以及未經事前披露的重大突發性變化，這些變化包括但不限於突發性的受評主體性質變更、並購重組、債務重組、重大資產變更、重大監管處罰、違約、破產重整以及其他重大負面事件等。

### 3. 數據真實假設

安融（香港）評級假設公開權威管道獲取的數據和受評主體提供的數據（包括但不限於受評主體編制的數據、評級對象委託第三方仲介機構出具的數據、其他監管認定的專業機構為評級對象出具的數據）均真實、合法、完整、有效，不存在惡意粉飾或偽造，不存在重大誤導性陳述。

### 4. 償債意願無差異假設

安融（香港）評級假設受評主體對其同類債務的清償意願相同，對同類債務未設定清償順序安排。

## 四、信用風險特徵

安融（香港）評級認為證券行業的信用風險主要有以下幾個方面：

### 1. 政策風險

政策風險主要源於政府有關證券市場的政策發生重大變化或出臺重要的舉措、法規可能導致證券市場的波動，進而對證券公司的經營和投資者的利益產生直接影響。政策風險主要包括市場准入、業務範圍、監管要求和稅收政策等。

### 2. 週期性波動風險

證券公司是資本市場的核心參與者，是連接投資者和資本市場的橋樑，其經紀、投資銀行、自營業務、資產管理及創新業務等與證券市場行情密切相連，而證券市場行情與經濟週期緊密相關，經濟週期性的擴張和緊縮會直接影響到證券市場的走勢。宏觀經濟形勢、市場走勢、政策調整、利率變動、國際經濟形勢、全球金融市場以及投資者等因素對證券市場產生週期性影響，存在較大的不確定性和較強的週期波動性，進而影響證券公司的經營業績和盈利能力。

### 3. 集中度風險



證券公司的集中度風險是指由於證券公司過度集中在某些業務領域或市場，而產生的潛在風險。這種風險可能來自於業務過於集中、客戶過於集中和地域過於集中等方面。如果證券公司的業務過於集中在某些領域或市場，一旦這些領域或市場出現問題，證券公司可能會面臨巨大的損失；如果證券公司的客戶過於集中，一旦這些客戶出現違約或破產，證券公司可能會面臨巨大的損失；如果證券公司的業務地域過於集中，一旦這些地區出現經濟衰退或自然災害等問題，證券公司可能會面臨巨大的損失。

#### 4. 操作風險

證券公司的操作風險是指由於內部制度流程疏漏、資訊系統故障、員工行為不當以及風險處理不及時等導致的經營損失或潛在風險。一般可分為內部欺詐風險、外部欺詐風險、業務流程風險、人員風險、系統風險、法律合規風險和自然災害風險等。這些風險因素可能會對證券公司的運營和財務狀況造成重大影響。

#### 5. 流動性風險

流動性風險是指證券公司無法以合理成本及時獲得充足資金，以償付到期債務、履行其他支付義務和滿足正常業務開展的資金需求的風險。

對於證券公司而言，流動性風險主要體現在突發事件導致的巨額資金需求、外部市場融資環境惡化或重要融資管道受限、融資成本大幅上升、評級下調等；資產配置不合理、資產負債結構不匹配、承銷業務大額包銷、期限錯配、自營業務規模過大、交易對手風險傳導、債務集中到期無法兌付等。

### 五、評級方法和模型架構

“區域實力和行業風險”反映了證券行業的經營環境、經營狀況和發展空間及存在的風險。“經營和財務風險”反映了證券公司對於自身職能、資產和融資環境的運用能力及存在的風險。

安融（香港）評級證券行業評級方法和模型構建路徑如下：

第一步：構建評價指標體系，確定評價指標的名稱、含義、賦值和權重等。

第二步：確定“區域實力和行業風險”及“經營和財務風險”對應的檔位。

第三步：結合上述兩個維度的檔位，根據二維矩陣確定受評主體 Pre-SRAF 評級等級。

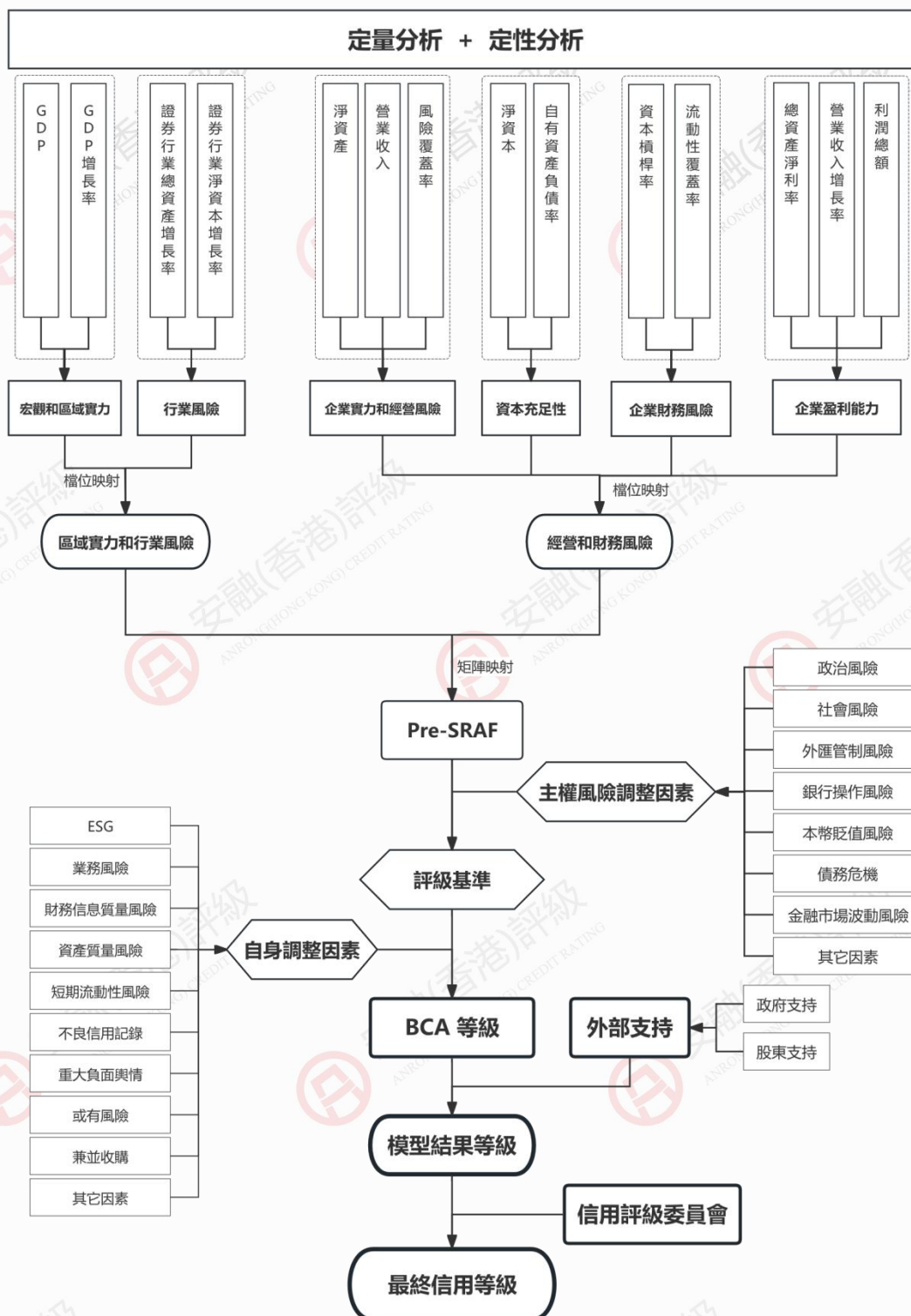
第四步：結合主權風險調整因素確定受評主體評級基準。

第五步：結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級。

第六步：綜合考慮外部支持，得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

考慮到目前國內外評級行業普遍實行“三等九級制”，“三等”即 A、B、C，“九級”即 AAA、AA、A；BBB、BB、B；CCC、CC、C，同時考慮到 CCC、CC、C 對應的違約概率差異不大，其差異主要體現在違約損失率方面，而違約損失率並非安融（香港）評級所評估和預測的重點，所以安融（香港）評級在設定評價指標及維度檔位時，將 CCC、CC、C 合併為同一檔，除外部支持的評價指標及維度均設定為三檔外，其他評價指標及維度均設定為七檔。另外，以符號 D（由信用評級委員會確定）表示受評主體已無法履行債務，違約已確認。

檔位含義：檔位從最低檔（第 1 檔）到最高檔（第 7 檔，若只分三檔，則為第 3 檔），檔位越高，則對受評主體的償債能力和償債意願的評估和預測越具正面影響。



### 1. Pre-SRAF 評級等級

安融（香港）評級在“區域實力和行業風險”方面，主要從宏觀和區域實力及行業風險兩個因素進行分析；在“經營和財務風險”方面，主要從企業實力和經營風險、資本充足性、企業財務風險與企業盈利能力四個因素進行分析；共設定十四個指標，賦予每個指



標相應權重，每個指標分設為七檔，通過檔次映射，最後運用 Pre-SRAF 評級等級二維矩陣映射表確定受評主體 Pre-SRAF 評級等級。

(1) 區域實力和行業風險

一級指標	二級指標	三級指標
區域實力和行業風險	宏觀和區域實力	GDP
		GDP 增長率
	行業風險	證券行業總資產增長率
		證券行業淨資本增長率

A、宏觀和區域實力

宏觀經濟的發展態勢影響實體經濟、消費和投資需求，進而影響金融市場的資產價格漲跌。一般而言，利率下調、貨幣供應增加、溫和的通脹、低失業率、國際貿易形勢趨穩和匯率上升等通常有助於企業盈利和經濟增長，有利於證券行業平穩健康發展。

證券行業的運營能力和資產品質與其業務主要開展地區的經濟發展狀況緊密相關，區域經濟、產業結構和地方政策等因素對當地證券公司經營影響較大，良好的區域經濟環境有利於當地證券行業的經營。

安融（香港）評級主要從 GDP 和 GDP 增長率兩個維度考察受評主體的宏觀和區域實力。

一般而言，GDP 指標是指受評主體註冊地/業務主要開展地區的 GDP 值，該指標值越高，表明區域經濟發展狀況越好，當地發展經濟的動力更加強勁，實體經濟及金融市場發展越好，有利於資金與資訊的聚集，人才資源儲備、先進科技技術培育以及基礎設施的投入。同時，區域經濟的競爭力越強，有利於證券公司擴大規模，優化和調整內部產業和產品結構，證券公司運營情況往往較好，證券公司信用風險越低。通常情況下，安融（香港）評級對 GDP 越高地區的證券公司給予更高的檔位。

GDP 增長率是指證券公司註冊地或業務主要開展地區的 GDP 增長率，GDP 增長率是證券公司評估市場潛力、制定業務策略以及預測未來增長趨勢的重要參考指標。證券公司通常會將所在地區的 GDP 增長率作為衡量當地經濟活動活躍度和企業盈利狀況的一個關鍵指標。較高的 GDP 增長率意味著該地區的企業盈利機會更多，資本市場更加活躍，從而為證券公司提供了更多的業務機會和增長空間。因此，安融（香港）評級對於 GDP 增長率較高地區的證券公司給予更高的檔位。

B、行業風險

證券行業風險可以從資產和利潤的整體規模及變化趨勢、證券行業總資產、證券行業

淨資本和行業監管等方面進行分析。在本方法模型裏，安融（香港）評級主要從證券行業總資產增長率和證券行業淨資本增長率考察受評主體行業風險。

證券行業總資產增長率是衡量證券公司經濟實力增長、業務拓展能力、財務穩定性以及市場競爭力的重要指標之一。證券行業總資產增長率越大，通常意味著證券公司在經濟實力增長、業務拓展能力、財務穩定性以及市場競爭力方面表現出更強的態勢。因此，安融（香港）評級對證券行業總資產增長率越高的證券公司給予更高的檔位。

證券行業淨資本增長率是衡量證券公司資本實力增強、風險抵禦能力提升以及業務發展潛力的重要指標之一。證券行業淨資本增長率越大，通常意味著證券公司在資本實力、風險抵禦能力、業務發展潛力以及投資者信心等方面表現出更為積極的態勢。因此，安融（香港）評級對證券行業淨資本增長率越高的證券公司給予更高的檔位。

安融（香港）評級“區域實力和行業風險”具體檔位映射標準如下：

指標	7	6	5	4	3	2	1
GDP（億元）	≥6000	[3000,6000)	[1000,3000)	[300,1000)	[100,300)	[50,100)	<50
GDP 增長率（%）	≥7	[5,7)	[3,5)	[1,3)	[0,1)	[-1,0)	<-1
證券行業總資產增長率（%）	≥25	[20,25)	[5,20)	[0,5)	[-10,0)	[-15,-10)	<-15
證券行業淨資本增長率（%）	≥15	[10,15)	[5,10)	[0,5)	[-5,0)	[-10,-5)	<-10

## （2）經營和財務風險

一級指標	二級指標	三級指標
經營和財務風險	企業實力和經營風險	淨資產
		營業收入
		風險覆蓋率
	資本充足性	淨資本
		自有資產負債率
	企業財務風險	資本杠杆率
		流動性覆蓋率
	企業盈利能力	總資產淨利率
		營業收入增長率
		利潤總額

### A、企業實力和經營風險

企業實力是反映公司經營能力的重要因素。企業實力較強的公司，通常具備更好的規模效益和更強的議價能力；通常管理更加科學規範，在抵禦行業週期性風險方面表現更優。公司實力較強的證券公司，通常對國家或地方經濟貢獻較大，容易獲取更多外部支持和發

展機遇，經營風險越低。證券公司的企業實力和經營風險主要用淨資產、營業收入和風險覆蓋率指標來衡量。

淨資產是衡量證券公司資本實力、財務穩健性和經營穩定性的重要指標。淨資產越大，通常意味著證券公司的資本實力越強，財務穩健性越高，以及經營穩定性越好。因此，安融（香港）評級對淨資產規模越大的證券公司給予更高的檔位。

營業收入是企業規模及業務運營成果的重要體現，也是其現金流和利潤的基礎。證券公司營業收入包括手續費及傭金淨收入、利息淨收入、投資收益、公允價值變動收益、匯兌收益、其他業務收入、資產處置收益和其他收益等。一般而言，營業收入規模越大，證券公司的綜合實力越強，信用風險越低。因此，安融（香港）評級對於營業收入越大的證券公司給予更高的檔位。

風險覆蓋率是衡量證券公司企業實力和經營風險的關鍵指標，對於保障證券公司的穩健運營、滿足監管要求以及提升市場競爭力具有重要意義。風險覆蓋率越高，證券公司的資本充足性越強，風險管理能力也更為出色。因此，安融（香港）評級對風險覆蓋率越大的證券公司給予更高的檔位。

#### B、資本充足性

資本是證券公司吸收各類風險損失的重要緩衝工具，資本水準和資產品質是否足以抵制證券資產風險是證券資本充足性的評價標準。一般可以從淨資本、自有資產負債率、資本充足率和風險加權資產等方面衡量證券資本充足能力。在本方法模型裏，安融（香港）評級衡量證券公司資本充足性的主要指標為淨資本和自有資產負債率。

淨資本是衡量證券公司資本充足性和資產流動性狀況的一個綜合性監管指標，體現了證券公司資本實力。一般而言，淨資本指標值越高，資本實力越雄厚，風險抵禦能力越強，業務發展空間更大，信用風險越低。因此，安融（香港）評級對淨資本越高的證券公司給予更高的檔位。

自有資產負債率是衡量證券公司資本充足性的一個重要指標，較高的自有資產負債率意味著證券公司需要承擔更多的債務償還責任。在面臨市場波動或經濟下行時，這可能會增加證券公司的償債壓力，甚至可能導致流動性風險。因此，安融（香港）評級對自有資產負債率越低的證券公司給予更高的檔位。

#### C、企業財務風險

證券公司財務風險主要體現在資本、資產品質、盈利性、市場性、流動性、業務創新性、財務指標成長性和財務管理等諸多方面。在本方法模型裏，安融（香港）評級衡量證



券公司財務風險的主要指標為資本杠杆率和流動性覆蓋率。

資本杠杆率是衡量證券公司核心風控能力和經營杠杆水準的重要指標，它反映了證券公司持有的符合規定的核心淨資本與表內外資產總額之間的比率，資本杠杆率越大通常意味著證券公司的風控能力更強、經營杠杆水準更穩健、投資者信心更高。因此，安融（香港）評級對於資本杠杆率越高的證券公司給予更高的檔位。

流動性覆蓋率是衡量證券公司短期流動性風險承受能力的重要指標，它反映了證券公司在壓力情景下，持有的優質流動性資產與未來 30 天現金淨流出量之間的比例。流動性覆蓋率越大，證券公司的短期流動性風險承受能力越強，這有助於提升公司的穩健運營水準、增強投資者的信心，並更好地滿足監管要求。因此，安融（香港）評級對於流動性覆蓋率越高的證券公司給予更高的檔位。

#### D、企業盈利能力

證券公司盈利能力可以從企業的營業收入、運營成本、利潤水準、營業利潤率和投資回報率等方面進行分析。在本方法模型裏，安融（香港）評級衡量證券公司盈利能力的主要指標為總資產淨利率、營業收入增長率和利潤總額。

總資產淨利率是證券公司盈利能力的考量指標。同等條件下，證券公司總資產淨利率越高，盈利能力相對越強。因此，安融（香港）評級對於總資產淨利率越高的證券公司給予更高的檔位。

營業收入增長率是反映證券公司成長狀況和發展能力的重要指標，是證券公司日常活動中形成的重要經濟利益流入增長情況的綜合體現。營業收入增長率越高，證券公司業務成長性越強，定價能力和風險管理能力越強。因此，安融（香港）評級對營業收入增長率越高的證券公司給予更高的檔位。

利潤總額是企業在一定時期內通過生產經營活動所實現的最終財務成果，是衡量企業經營業績的一項十分重要的經濟指標，利潤總額越大，企業的經營業績越好，盈利能力越強，信用風險越低。因此，安融（香港）評級對利潤總額越大的證券公司給予更高的檔位。

安融（香港）評級“經營和財務風險”具體檔位映射標準如下：

指標	7	6	5	4	3	2	1
淨資產（億元）	≥1100	[450,1100)	[250,450)	[150,250)	[100,150)	[50,100)	<50
營業收入（億元）	≥220	[120,220)	[60,120)	[30,60)	[15,30)	[5,15)	<5
風險覆蓋率（%）	≥450	[320,450)	[250,320)	[225,250)	[180,225)	[120,180)	<120
淨資本（億元）	≥800	[300,800)	[200,300)	[110,200)	[80,110)	[50,80)	<50



自有資產負債率 (%)	<57	[57,62)	[62,67)	[67,72)	[72,77)	[77,80)	≥80
資本杠杆率 (%)	≥37	[32,37)	[25,32)	[20,25)	[16,20)	[13,16)	<13
流動性覆蓋率 (%)	≥800	[500,800)	[340,500)	[240,340)	[170,240)	[145,170)	<145
總資產淨利率 (%)	≥2.2	[1.85,2.2)	[1.6,1.85)	[1.25,1.6)	[0.9,1.25)	[0,0.9)	<0
營業收入增長率 (%)	≥25	[10,25)	[1.5,10)	[-10,1.5)	[-20,-10)	[-30,-20)	<-30
利潤總額 (億元)	≥100	[55,100)	[20,55)	[10,20)	[5,10)	[-5,5)	<-5

### (3) Pre-SRAF 評級等級映射

根據前述宏觀和區域實力及行業風險的指標賦值和權重可以得到“區域實力和行業風險”的映射檔位；根據前述企業實力和經營風險、資本充足性、企業財務風險與企業盈利能力的指標賦值和權重可以得到“經營和財務風險”的映射檔位。

結合上述兩個維度的映射檔位，通過 Pre-SRAF 評級等級二維矩陣，安融（香港）評級可得到證券公司的二維矩陣 Pre-SRAF 評級等級映射。

Pre-SRAF 評級等級映射如下：

Pre-SRAF 評級等級		區域實力和行業風險						
		7	6	5	4	3	2	1
經營和財務風險	7	aaa	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+
	6	aaa/aa+	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-
	5	aa+/aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	bbb+/bbb	bbb-/bb+
	4	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb
	3	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+
	2	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
	1	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-	ccc 以下

## 2. 主權風險調整因素

主權風險調整因素是受評主體在進行國際信用評級時，需要考慮的重要因素。安融（香港）評級使用“政治風險”“社會風險”“外匯管制風險”“銀行操作風險”“本幣貶值風險”“債務危機”“金融市場波動風險”和“其他因素”主權風險調整因素對證券公司進行國際信用調整，得到受評主體的國際評級基準。由於影響主權信用風險的因素眾多，且隨著國際關係、經濟、行業發展處於動態變化之中，本方法中所列主權信用風險調整項可能無法覆蓋全部調整要素，有待評級工作實踐中的持續積累、總結和優化。

### (1) 政治風險

如受評主體存在很大的國內政治風險和地緣政治風險，將可能下調其信用等級。

### (2) 社會風險

如受評主體存在很大的社會矛盾、民族衝突、文化或宗教衝突，將可能下調其信用等

級。

(3) 外匯管制風險

如受評主體存在很大的資金流動受限風險，將可能下調其信用等級。

(4) 銀行操作風險

如受評主體存在很大的資金不能及時匯兌的風險，將可能下調其信用等級。

(5) 本幣貶值風險

如受評主體存在很大的本幣貶值風險，將可能下調其信用等級。

(6) 債務危機

如受評主體存在很大的國際外部債務危機，將可能下調其信用等級。

(7) 金融市場波動風險

如受評主體存在很大的金融市場波動風險，將可能下調其信用等級。

(8) 其他因素

其他因素是指上述主權因素之外的所有可能影響銀行償債能力和償債意願的主權因素。

安融（香港）評級將視具體情況予以適當調整其信用等級。

具體主權風險調整因數如下：

一級因數	二級因數
政治風險	國內政治風險
	地緣政治風險
社會風險	社會矛盾
	民族衝突
	文化或宗教衝突
外匯管制風險	資金流動受限
銀行操作風險	操作風險
本幣貶值風險	本幣貶值風險
債務危機	債務危機
金融市場波動風險	金融市場波動風險
其他因素	其他因素

### 3. 評級基準

安融（香港）評級在 Pre-SRAF 評級等級的基礎上，結合主權風險調整因素得出受評主體評級基準。

### 4. 自身調整因素

自身調整是在證券公司共性特徵評價基礎上，針對所評公司的個性特徵要素進行的補充分析。經過個體特徵調整後的評價結果才是能夠完整反映公司自身信用水準的基礎信用等級。值得注意的是，只有影響公司信用風險，且僅發生在個別公司中的因素才會在調整

項中進行考察。安融（香港）評級使用“ESG”“業務風險”“財務資訊品質風險”“資產品質風險”“短期流動性風險”“不良信用記錄”“重大負面輿情”“或有風險”“兼併收購”和“其他因素”自身調整因素對公司進行調整。由於影響信用風險的因素眾多且隨著經濟、行業發展處於動態變化之中，本方法中所列調整項可能無法覆蓋全部調整要素，有待評級工作實踐中的持續積累、總結和優化。

#### (1) ESG

ESG 即環境、社會責任、公司治理（Environment、Social Responsibility、Corporate Governance）的縮寫，是影響受評主體可持續經營發展潛力的重要因素。受評主體若在 ESG 方面表現差，可能會影響生產經營和財務表現的穩定性，進而加重受評主體的信用風險。安融（香港）評級重點關注各 ESG 因素的負面影響，如受評主體存在相關風險因素，則可能會對其信用等級進行調整。

#### (2) 業務風險

如受評主體存在業務轉型風險；或業務週期性波動風險；或集中度風險；或內控和風險管理水準；或商業性外匯風險；或操作風險；或業務停頓風險；將可能下調其信用等級。

#### (3) 財務資訊品質風險

財務資訊是評價受評主體財務風險的基礎，在進行財務風險評價時，應重點關注財務報告審計結論是否為非“無保留意見”；是否存在報表合併口徑未能體現出的重大財務風險；財務數據是否失真。如為負面，將可能下調其信用等級。

#### (4) 資產品質風險

如受評主體存在對單一對象應收類款項規模較大；或受限資產規模較大，且出現了法律糾紛；或出現資產變動風險；或出現免除他人債務風險，將可能下調其信用等級。

#### (5) 短期流動性風險

如受評主體存在足以影響其中長期信用狀況的短期流動性風險，將可能下調其信用等級。

#### (6) 不良信用記錄

如受評主體存在債務逾期等不良信用記錄，或存在其他失信記錄，將可能下調其信用等級。

#### (7) 重大負面輿情

如受評主體存在重大負面輿情，且影響尚未消除，將可能下調其信用等級。

#### (8) 或有風險

如受評主體存在訴訟風險或擔保（連帶責任保證）代償風險很大，將可能下調其信用等級。

#### (9) 兼併收購

如受評主體正在進行重大兼併收購，投資金額規模較大，將可能適當下調其信用等級。

(10) 其他因素

其他因素是指上述因素之外的所有可能影響證券公司償債能力和償債意願的因素。安融（香港）評級將視具體情況予以適當調整其信用等級。

具體自身調整因數如下：

一級因數	二級因數
ESG	E
	S
	G
業務風險	業務轉型風險
	業務週期性波動風險
	集中度風險
	內控和風險管理水準
	商業性外匯風險
	操作風險
	業務停頓風險
財務資訊品質風險	財務資訊品質
資產品質風險	應收款項
	資產受限情況
	資產變動風險
	免除他人債務風險
短期流動性風險	短期信用風險
不良信用記錄	債務逾期
	其他失信記錄
重大負面輿情	重大輿情風險
或有風險	訴訟風險
	擔保（連帶責任保證）代償風險
兼併收購	兼併收購風險
其他因素	其他因素

**5.BCA 等級**

安融（香港）評級在評級基準的基礎上，結合自身調整因素得出受評主體 BCA 等級。

**6.外部支持**

外部支持調整因數如下：

一級因數	二級因數
政府支持	政府支持意願
	政府支持歷史記錄
股東支持	股東支持意願
	股東支持實力

假如受評主體在面臨流動性危機難以履行債務承諾時仍然能獲得穩定的外部支持，將有助於穩定相關方的預期從而降低受評主體發生實際流動性危機的可能性，同時外部支持



方在受評主體發生經營或流動性危機時做出的具體救助措施將有助於提升到期債務的償付可能性或降低違約損失率。

公司獲得的外部支持通常來源於政府及股東。安融（香港）評級主要從政府支持和股東支持兩個方面綜合考量公司獲得的外部支持情況。

#### （1）政府支持

安融（香港）評級在考量政府對公司支持時主要考量政府支持意願和政府支持歷史記錄兩個維度，在綜合評估這兩個維度的基礎上，得出受評主體所獲政府支持程度。在政府支持意願方面，安融（香港）評級主要從下列角度進行考量：一是政府及其出資代表持有受評主體股份比例；二是政府對受評主體的業務支持；三是政府對受評主體的控制力。

政府支持歷史記錄主要考量受到政府支持(一般性支持或特殊支持)的力度大小。

政府支持映射如下：

政府支持		政府支持意願		
		3	2	1
政府支持歷史記錄	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

#### （2）股東支持

股東對公司支持主要考量股東支持意願和股東支持實力兩個維度，在綜合評估這兩個維度的基礎之上，得出受評主體所獲股東支持程度。

股東支持意願方面，應重點考量受評主體在股東架構和發展戰略中的地位 and 重要性，具體從下列角度進行考量：股東持有受評主體股份比例；受評主體在股東業務佈局中的地位；受評主體在資產、收入和利潤方面對股東的貢獻；與股東的連帶擔保法律關係；受評主體違約對股東的影響。

股東支持實力則主要考量股東目前支持實力和股東支持歷史記錄。

股東支持映射如下：

股東支持		股東支持意願		
		3	2	1
股東支持實力	3	3/2	2/1	1/0
	2	2/1	1/0	0
	1	1/0	0	0

### 7.最終信用等級

安融（香港）評級在受評主體 BCA 等級基礎上，綜合考慮外部支持，得到受評主體信用等級（模型結果等級）。

通過本方法模型得出的信用等級為受評主體的參考信用等級，僅作為分析師推薦信用等級以及信用評級委員會評定信用等級的參考，最終信用等級由信用評級委員會評定，最終信用等級與模型等級可能存在差異。

## 六、本方法模型局限性

1、安融（香港）評級對此類公司的各類評級要素判斷，是基於其歷史運營情況為基礎的，但相關要素及其未來發展對償債能力的影響可能受外部環境變化而有所不同，因此，本方法模型對此類公司的信用風險評估不能保證準確預測此類公司的未來實際違約風險。

2、本方法模型僅列舉了對此類公司評級時需重點考察的評級要素，並未覆蓋評價此類公司信用風險時需考慮的全部要素。

3、本方法模型對指標的選取存在人為因素，評級模型中的要素權重代表了對評級要素人為評估的相對重要性，評級模型中包含關鍵性的定性評估因素，這些因素可能導致本評級方法模型無法全面、準確反映信用風險；同時，信用評級委員會各評審委員在作出自身的判定結論時可能考慮超出評級方法模型範圍的更多因素，因此最終信用等級的評定始終帶有主觀影響的成分。安融（香港）評級將定期或不定期審查本方法模型並適時修訂。

## 附錄：

### 指標計算公式

1. 風險覆蓋率=淨資本/各項風險資本準備之和×100%
2. 自有資產負債率=自有負債/自有資產×100%（自有負債=總負債-代理買賣證券款-代理承銷證券款，自有資產=總資產-代理買賣證券款-代理承銷證券款）
3. 資本杠杆率=核心淨資本/表內外資產總額×100%
4. 流動性覆蓋率=優質流動性資產/未來 30 天現金淨流出量×100%
5. 總資產淨利率=淨利潤×2/（當年末總資產+上年末總資產）×100%

## 版權及聲明

本文件的版權歸安融（香港）信用評級有限公司所有。

本文件包含的所有資訊受法律保護，未經安融（香港）信用評級有限公司書面授權或許可，任何機構和個人不得對本檔的任何內容進行複製、拷貝、重構、轉讓、修改、傳播和轉售，或為上述目的存儲本文件包含的資訊。

安融（香港）信用評級有限公司及其雇員不對使用本文件而引致的任何直接或間接損失負任何責任。

安融（香港）信用評級有限公司主要通過公司網站：[www.arrating.com](http://www.arrating.com) 發佈技術政策檔，並對所發佈的技術政策檔擁有解釋、修訂、更新和廢止權利。