

# 公司债券评级方法

(ZX-GSZ-202201)



上海资信有限公司 编撰



## 版权声明

© 上海资信有限公司 2022

本档之版权属上海资信有限公司所拥有。  
未经本公司许可或同意的情况下，不得复制本文所载信息。

## Copyright Warning

© Shanghai Credit Information Services Co., Ltd. 2022

This document is the subject of copyright. Any process may reproduce no part of this document without the prior written permission of Shanghai Credit Information Services Co., Ltd.

## 一、公司债券评级方法的思路与流程

上海资信有限公司（以下简称“上海资信”）公司债券信用等级代表了发债主体违约的可能性及债券发生违约后对债券持有人合法权益的保障程度。因此，上海资信的公司债券信用评级主要关注：发债主体信用质量和债券相关条款。

## 二、公司债券评级要素

### （一）发债主体信用质量

上海资信对发债主体信用质量的分析即主体信用评级，旨在向投资者揭示发债主体的违约风险。上海资信采用宏观与微观相结合、定性与定量相结合的评级方法，从经营环境、公司治理、业务运营、财务质量及偿债能力五方面分析发债主体自身信用状况，判断发债主体未来的偿债能力和偿债意愿，结合外部支持因素，最终确定其信用等级。发债主体信用质量分析请参考上海资信相关行业评级方法和模型文档。

### （二）债券相关条款

上海资信对债券相关条款的分析包括但不限于增信措施、债务清偿优先顺序、债券发行条款。

#### 1、增信措施

债券增信指债券发行时为保障债券持有人在债券违约后能获得偿付而采取的措施。上海资信对公司债券增信措施的分析主要针对第三方担保与抵质押担保两种方式。

#### **以第三方担保方式对债券进行增信的：**

第三方担保对债券的增信作用较强，在债券发行中也较为常见，以第三方担保作为增信措施的债券发生违约时，债券持有人有权要

求担保方依据担保协议履行偿债义务。上海资信重点对担保方的信用状况、担保方式以及担保方与发债主体的相关程度等进行分析。

对于担保方的信用状况，上海资信使用相应行业的主体信用评级方法及模型进行分析。对于担保方式，在债券发行时常见的第三方担保方式主要有一般保证和连带责任保证。上海资信认为连带责任保证具有更强的保护性。对于担保方与发债主体的相关程度，上海资信认为，担保方与发债主体若存在较强关联关系，发债主体信用状况往往与担保方密切相关，会降低第三方担保对债券的保护作用。

### **以抵质押方式对债券进行增信的：**

在发债主体使用抵质押方式对债券进行增信时，上海资信主要分析发债主体对抵质押资产是否具有合法、完整、有效的权利，并将结合市场情况对抵质押资产的市场价值与变现能力进行考察。在实际操作时，上海资信需结合第三方资产评估机构对企业抵质押资产的评估，对其价值及处置的难易度进行分析。原则上，价值越高、处置难度越低的资产对债券的保护程度越高。

## **2、债务清偿优先顺序**

上海资信通过分析和比较拟发行的债券条款，确定在发债主体全部债务中的受偿优先顺序，并通过确定债务优先等级对潜在的违约损失进行预测。

对于债券的清偿顺序，上海资信认为：发行条款有明确约定的，以该约定为准；若无明确约定，以国家相关法律规定为准。在发债主体内部，其债务也因清偿能力的不同分为不同的档次，上海资信认为，有担保债务的偿付顺序优于无担保债务，一般无担保债务的债务偿付顺序优于次级债务。

## **3、债券发行条款**

债券发行条款分析包括：债券概况、债券募集资金用途分析等。债券概况主要指受评债券的名称、发债主体、发债规模、债券期限和利率、债券偿还方式、债券发行目的等。债券募集资金用途分析的目的在于确定资金用途是否合理，以及募集资金使用后对发行人

生产经营产生的影响。募集资金用于具体项目的，上海资信还将分析项目的具体情况，包括：项目可行性、项目资金来源、项目投入及产出情况估算等。

### 三、公司债券信用评级确定方法

上海资信以发债主体信用级别为基础，通过分析债券相关要素对发债主体信用级别进行调整得到公司债券信用级别。

对于存在第三方担保的，根据担保方信用级别状况、担保方式及担保方与发债主体的相关关系确定公司债券的调整结果。担保方信用级别高于发债主体，且担保方与发债主体相关关系较弱的，可对公司债券信用级别进行上调，上调后的级别不得超过担保方信用级别；原则上，采用连带责任保证方式上调级别，调整幅度应高于一般保证方式。

对于存在抵质押担保的公司债券，抵质押财产处置难度低、变现价值高且变现后价值可完全覆盖债券本息的，原则上，可适当上调公司债券级别。

在公司债券清偿顺序的分析过程中，对于处于优先清偿位置的债券，不对债券级别进行调整，但对于处于非优先清偿位置的债券，需要对债券级别进行下调。

除上述第三方担保与清偿顺序分析外，还需结合债券的发行条款等对公司债券进行分析。