

公司债券信用评级方法

本方法中所指公司债券包括公司债、可转换公司债及短期公司债。

公司债券信用评级是在对发行人主体信用评级的基础上进行的。公司债券级别可以等同、高于或低于发行人的主体信用级别，其具体级别应根据发行人主体信用状况、债券发行条款和信用增级措施等进行综合分析确定。

一、公司债

公司债信用分析是在发行人主体信用分析的基础上进行，分析内容主要包括债券主要发行条款、债券筹资项目分析、债券发行后可能对主体信用等级带来的影响及债券保护条款分析。

1. 债券发行条款分析

公司债券概况主要包括被评债券的名称、发债主体、发债规模、债券期限和利率、债券偿还方式、债券发行目的等内容。

发行债募集资金用途主要包括补充流动资金、偿还银行借款、调整债务结构、投资项目等，要分析募集资金用途是否合理，以及募集资金使用后对发行人生产经营产生的影响。募集资金用于投资项目的，应分析项目的概况、投资概算、资金来源及落实情况（包括自有资金、银行贷款、拟使用发债资金额度及其他资金等）、项目经济效益、项目建成投产后对公司经营的影响以及最新的项目进展情况等；用于收购兼并的，应对收购兼并项目可行性进行简要分析。

分析债券发行后可能对主体信用等级带来的影响，主要是分析债券发行后对公司现有债务结构、负债水平及再融资空间的影响。

2. 债券保护条款分析

债券保护条款，即发行人在发行债券时，制订或提供的特别保护措施，如规定债务的优先偿还顺序、由第三方提供保证、建立偿债基金、对公司的利润分配进行

限制、公司以自有的资产提供抵押、公司在资本市场再融资的便利条件、银行等提供融资便利和给公司的授信额度等等。

对于债券保护条款，要分析和判断其对债券信用等级的提升程度。担保不能简单取代借款人的信用状况，担保并不一定确保债券得以偿还。担保是防范债券偿还风险的重要措施。担保为债券的偿还提供了一个可以影响或控制的潜在还款来源或第二还款来源，在一定条件下，担保就会变成现实的还款来源，担保对发行人及担保人具有提示和督促作用，担保条款和担保人的财务实力决定了担保对债券信用的提升程度。

在分析债券担保方担保实力时，主要看担保方的主体信用状况及担保条款。担保人的信用等级或信用状况与所担保的债券的信用等级之间有下列的关系：

如果担保方的信用等级或信用状况高于发行人的信用等级或信用状况，则对债券有信用提升作用，担保方的信用等级是其所担保债券信用等级可以提升的上限，以不可撤消的连带保证责任担保为例，债券的信用级别即可等于担保方信用级别。但是，如果担保条件或约束力不足够强，则不一定能够把债券提升到担保方的信用水平。如果担保方的信用等级或信用状况不高于发行人的信用等级或信用状况，则对债券信用提升作用不明显甚至没有作用，担保方的信用等级与其所担保债券信用等级关系不明显。

二、可转换公司债

对于可转换公司债，由于其与一般公司债具有共同特征，二者所面临的风险因素是相似的，评级的目标是相同的。在对二者进行评级过程中，所要考虑的有关问题、考查的有关影响因素是基本相同的，因此，对可转换公司债开展信用评级的过程与普通公司债基本一致，采用的评级方法与评级体系也基本一致。

与普通公司债相比较，可转换公司债具有在适当时机与条件下转换为普通股票的特性，如果可以肯定所进行评级的可转换公司债，在约定时间内可以全部转换为普通股票，那么其偿还风险将变为零。

在实际评级的过程中，为从风险最大化、信用级别保守化角度考虑，将可转换公司债完全等同于普通债券进行风险考查。但在整个转换期内，通常总会有部分或全部可转换公司债转股成功，如果这样，公司需偿还的债务额将发生变化，资本结

构也将发生变化，这将对所评级的可转债的信用等级产生积极影响。因此在确定最终级别时，在按普通公司债风险程度分析评估的基础上，还应考虑以上因素，对最终级别进行适当修正。

正常情况下，可转换公司债的信用级别应不低于同规模的普通公司债券的信用级别。应分析债券期限与转换期限、转股价格及其修正条款、赎回与回售条款等影响转股的因素，判断转股可能性。

三、短期公司债券

对于短期公司债，还应分析公司现金类资产、债券偿还期内经营活动现金流入量、偿还期内经营活动现金流量净额及偿还期内筹资活动前现金流量净额对债券发行额度的保障程度；分析在债券偿还期内公司所有债务期限分布及对本期债券偿还安排的影响；分析现金流的季节性对本期债券偿还安排的影响。

对其他类型的债券进行评级分析时，应根据债券特点，参照上述信用分析内容进行针对性的分析。