

可续期债券评级方法

版本号：
cspy_ff_2024V1.0

生效日期：
2024年3月14日

联系人

吴志武
wuzhw@cspengyuan.com
[m](#)

刘伟强
liuwq@cspengyuan.com
[m](#)

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

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、评级思路与框架	2
三、评级要素分析.....	3
（一）发行主体信用水平.....	3
（二）债券条款设置.....	3
四、评级方法的局限性	5

一、概述

（一）适用范围

可续期债券是指发行人发行的没有明确到期日但赋予发行人在一定的期限内可以赎回或是在一定的期限后可以延期的债券，是一种兼具债券属性和股权特征双重特性的混合资本工具。本评级方法适用于对可续期债券的信用评级，评估的是受评债券本息按期足额偿还的保障程度。

（二）制定或修订说明

中证鹏元依据《评级方法、模型的制定、检验测试和修订制度》的要求，对 2017 年 4 月 14 日生效的《可续期债券评级方法》（版本号：py_ff_2017V1.0）进行了审查与修订。本次所修订的评级方法已经中证鹏元技术政策委员会审议通过。

本次主要对公司名称与 LOGO 标识、原评级方法中的一些陈旧内容的删除与修订，增加了制定或修订说明及基本假设，未涉及评级方法核心内容的改动，因此本次评级方法的修订不会对尚处于中证鹏元信用等级有效期的受评对象评级结果产生影响。

（三）基本假设

假设金融市场环境及法律环境不会发生根本性变化。

二、评级思路与框架

可续期债券发行主体自身的信用状况是决定其能否正常履行可续期债券本息按期足额偿还义务的关键性因素，一般而言，发行人自身信用状况良好，其本息按期足额偿还的能力相对较强，发行人自身信用状况较差，其本息按期足额偿还的能力也相对较差。因此，中证鹏元在可续期债券评价过程中，将发行人的信用风险评估作为重点。

可续期债券是一种具有清偿顺序条款、赎回或延期条款、利率重置条款、利息递延支付条款、吸收损失条款等内容，兼具债券特性和股权特性双重属性的混合融资工具。可续期债券在条款设置上赋予发行人决定债券本金偿还和利息支付的时间和金额，不同的条款设计对债券违约的触发条件和投资者保护程度的影响有较大的差异。如果可续期债券条款设计更倾向于赋予债券本金偿还无明确到期日、利息无持续支付要求和破产时的次级受偿权，则对投资者的保护程度相对较弱，可续期债券不能偿还本息的风险也相对较高。可续

期债券一般很少增信措施，若有增信条款，中证鹏元还将考虑增信措施对债券信用等级的影响。

综上，中证鹏元主要从发行主体信用水平、债券条款设置两个方面来综合评判发行主体对本期永续期债券的偿还能力，揭示永续期债券本息的偿还风险。

图 1 中证鹏元永续期债券评级思路与框架



三、评级要素分析

（一）发行主体信用水平

在评估永续期债券发行主体信用水平时，中证鹏元根据发行主体所属行业类型，参照相应的评级方法和模型进行分析和评价，相关评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站（www.cspengyuan.com）。

（二）债券条款设置

由于永续期债券条款设计赋予发行人对债券本金偿还和利息支付的时间和金额的决定权，因而对债券违约的触发条件和投资者保护程度起到关键作用。中证鹏元分析赎回或延期条款、利率重置条款、利息递延支付、清偿顺序条款、吸收损失条款等条款设计对永续期债券偿还风险的影响。

1. 赎回或延期条款

永续期债券没有明确到期日，但一般附有赎回或延期选择权条款，发行人在条款约定的时间点或时间段拥有按某种价格对永续期债券赎回或进行延期的权利，这种选择权的设置可以不止一个。发行人还可以约定某些特殊事项发生时允许赎回或终止延续债券，这些特殊事项的发生往往会导致发行人继续保有该工具的成本明显增加或补充资本的作用降低。例如：（1）发行人由于法律法规、司法解释或应用的改变或修正而不得不为永续期债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任时，发行人有权在相关法律法规、司法解释或应用变更后的首个付息日行使赎回

或终止延期选择权；（2）由于一般会计准则或任何其他会计准则的变更，影响到发行人在合并财务报表中将本次发行的债券计入权益时，发行人有权在会计政策变更后的首个付息日行使赎回或终止延期选择权。此外，为了增强可续期债券的吸引力，发行人还可以约定当自身条件变差比如主体信用评级下调时，强制兑付债券本息。这些特定事件的发生对可续期债券的存续期限进行了一定的限制。

中证鹏元对于赎回或延期条款的分析要点包括：（1）可续期债券期限越长，对投资者的保护程度越弱，偿还风险便越高；（2）赎回期限越长，发行人赎回债券的意愿也越弱，可续期债券偿还风险便会越高；（3）可续期债券条款中有对特殊事项发生后强制赎回或兑付的约定，在一定程度上起到了对可续期债券存续期限限制的作用，可续期债券偿还风险则会较低。

2. 利率重置条款

利率重置条款是指可续期债券在约定的赎回日未被赎回导致债券利率被周期性重置。利率重置条款一般有两种形式：一种是将固定利率调整为浮动利率；二种是设置利率周期性跳升。为了增强可续期债券的吸引力，发行人更倾向于将利率向上调升。利率跳升是一种惩罚性措施，具有鼓励企业赎回可续期债券的作用。中证鹏元关注利率重置条款对发行人赎回债券的影响，如果利率跳升幅度较大，发行人赎回债券的动力和意愿也越强，可续期债券偿还风险便会越低。

3. 利息递延支付条款

利息递延支付条款赋予发行人可以延迟支付利息的选择权。对于利息递延支付条款，中证鹏元重点对递延支付的期限、条款限制、递延支付部分利息是否可累计以及其他惩罚措施设计展开分析。如果递延支付的期限越长，发行人发生破产风险的可能性也越大，可续期债券偿还风险则越大。递延支付的限制性条件主要包括不得向普通股东分红或减少注册资本，由于这一限制会降低发行人执行递延选择权的意愿，也降低了延期支付利息的可能性。如果递延支付的利息需累积，延期支付对于发行人节约现金流的作用会降低，发行人行使该选择权的意愿也会下降，从而延期支付利息的可能性也会降低。

中证鹏元认为，利息延期支付的时间较长、延期支付受到的限制条件较少、递延支付部分利息如不累计也不构成违约的话，则利息不能按时足额给付的风险就非常高。

4. 清偿顺序条款

清偿顺序条款是指发行人因破产等原因清算时，可续期债券相对于普通债券的受偿顺序，这一条款直接决定了对可续期债券投资者的保障程度。中证鹏元认为，可续期债券的受偿顺序若劣后于普通债券，可续期债券的安全性就会低于普通债券。

5. 吸收损失条款

吸收损失条款是指触发事件发生时对永续期债券进行减记或者转股来吸收发行人经营过程中或破产清算时的损失，触发事件主要包括持续经营触发事件、无法生存触发事件等，这一条款的存在对永续期债券投资者的保护程度较弱，会导致永续期债券投资者遭受的损失比普通债权人更大。中证鹏元认为，吸收损失条款会加大永续期债券的偿还风险。

四、评级方法的局限性

本评级方法阐述了中证鹏元对永续期债券的评级思路、评级框架和分析要点，其中所包含的各类评级要素均对永续期债券信用风险有重大影响。目前我国的可续期债券仍处在发展初级阶段，中证鹏元将持续关注可续期债券的发展及风险特征变化，若发现本评级方法的评级框架或某评级要素不再适用时，我们将及时做出更新和完善。

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。