

版本号：
cspy_ff_2024V1.0

生效日期：
2024年3月14日

联系人

李萱

lix@cspengyuan.com

刘伟强

liuwq@cspengyuan.com

[m](http://www.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

优先股评级方法

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、评级思路与评级框架	3
三、评估要素分析.....	4
（一）发行人主体评级.....	4
（二）优先股条款分析.....	4
四、本评级方法的局限性	5
附录：等级符号及含义	7

一、概述

（一）适用范围

本评级方法适用于优先股的信用评级。优先股是指依照《公司法》，在一般规定的普通种类股份之外，另行规定的其他种类股份，其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产，但参与公司决策管理等权利受到限制。

与普通股相比，优先股的特点主要体现在四个方面。首先，优先股股息率事先约定，约定的股息率可以为固定股息率，也可以是浮动股息率，但优先股的股息率一般不会根据发行人的经营状况而增减。第二，优先股股东按照约定的票面股息率，优先于普通股股东分配公司利润，在完全支付约定的股息之前，发行人不得向普通股股东分配利润。第三，公司因解散、破产等原因进行清算时，公司财产在按照《公司法》和《破产法》有关规定进行清偿后的剩余财产，应当优先向优先股股东支付未派发的股息和公司章程约定的清算金额，不足以支付的按照优先股股东持股比例分配。第四，优先股股东通常对发行人日常经营管理的一般事项没有表决权，仅在股东大会表决与优先股股东自身利益直接相关的特定事项时，优先股股东才具有表决权；同时，为了保护优先股股东的权益，发行人累计三个会计年度或连续两个会计年度未按约定支付优先股股息的，股东大会批准当年不按约定分配利润的方案次日起，优先股股东有权出席股东大会与普通股东共同表决。

（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《优先股评级方法》（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。

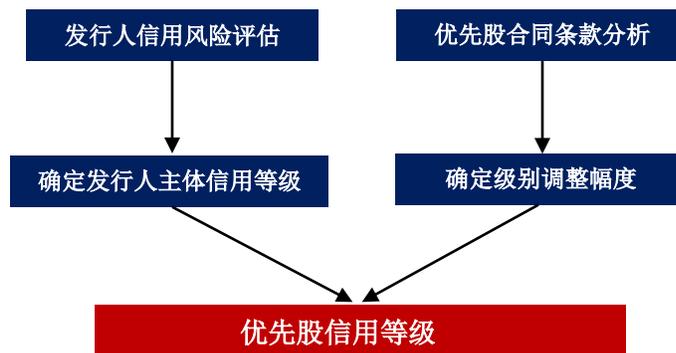
二、评级思路与评级框架

中证鹏元的优先股评级方法评价的是优先股的安全性以及不能按时足额给付优先股股息的风险。其中，危及优先股安全的情形主要包括：（1）发行人宣告破产；（2）优先股股东被迫以低价值的优先股来替代原优先股；（3）发行人未能履行优先股合同义务；（4）中证鹏元认为危及优先股安全的其他情形。除此之外，在更多情况下，发行人可能只是无法按时足额给付优先股股息，根据合同约定，这往往并不构成违约，但是却对优先股股东造成实际的利益损失，所以为了更全面地反映优先股的信用风险，中证鹏元除了评价优先股的安全性之外，还将不能按时足额给付股息的风险纳入到评价范围。

结合中证鹏元的评级理念与评级实践，中证鹏元认为，优先股发行人的信用水平是决定其能否正常履行优先股合同约定的各类义务（包括给付股息及其他义务）的关键性基础，一般而言，在发行人信用水平良好的情况下，其履行合同义务的能力和意愿相对值得信赖，无法按时足额给付股息的风险较低，并且优先股发生违约损失的风险也比较低。因此，中证鹏元在优先股评价过程中，将发行人主体的信用评估作为重点。

在评估发行人信用风险并得到主体级别后，中证鹏元在主体级别的基础上根据优先股设置的条款进行适当程度的调整来反映优先股的本金安全性及股息给付风险，最终得到优先股的级别。其中，级别调整的幅度大小主要根据优先股合同的条款分析结果来确定，一般来说，合同条款越有利于保障优先股股东的投入资金安全并保障按时足额收取股息，那么优先股的安全性就越高、股息给付风险就越低，级别调整的幅度也就越小。另外，级别调整的幅度还与发行人的主体级别有一定的关系，相对于高级别的发行人而言，信用等级较低的发行人其发行的优先股的级别与主体级别之间的差距往往更大。

图 1 中证鹏元优先股评级框架



三、评估要素分析

根据上述评级思路，中证鹏元的优先股评级重点从发行人主体信用评级和优先股条款分析两个方面展开。首先，中证鹏元着重考察的是发行人的信用风险，得到发行人主体级别。其次，针对优先股合同的条款设计及相关条款实施的可能性展开具体分析，结合实际情况判断合同条款可能对优先股资金安全及股息按时足额给付造成的影响，综合评估风险水平，进而确定级别调整幅度，最终得到优先股的信用等级。

（一）发行人主体评级

优先股的信用风险与发行人的信用状况密切相关，因此，发行人主体信用的评估是优先股评估的核心内容。中证鹏元认为，发行人信用状况越好，信用等级越高，则其所发行的优先股发生违约损失的可能性就越低，优先股的安全性就越好；同时，发行人信用状况越好，股息给付的能力越有保障，优先股股息不能按时足额给付的风险就越低。

在评估优先股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）优先股条款分析

优先股的信用风险除了与发行人信用状况相关之外，还与优先股合同条款直接相关。中证鹏元认为，合同条款的设计与实施越有利于优先股股东的资金安全及股息按时足额给付，那么优先股的信用风险就越小，优先股的级别就越高，换句话说，优先股级别与主体级别之间的差距就越小。在分析优先股合同条款时，中证鹏元重点考察的内容包括但不限于：本期优先股受偿顺序；股息是否可累积；是否约定选择性或强制性延迟给付条款；是否约定转股条款。

首先，优先股的受偿顺序直接决定了发行人因解散、破产等原因进行清算时，优先股股东的权益保障程度。中证鹏元认为，优先股的受偿顺序越靠前，其对发行人剩余财产的分配越优先，优先股的安全性就越好。在评价优先股受偿顺序时，中证鹏元首先对发行人的资本结构进行分析，明确各类资本的来源与构成情况，在此基础上，结合相关法律法规的规定，明确本期优先股的受偿顺序，以此来评估清算发生时优先股股东可能遭受的财产损失。

第二，按照股息是否可累积，优先股分为可累积优先股和不可累积优先股。对于可累积优先股，当年度未足额派发股息的差额部分累积到下一计息年度；对于不可累积优先股，

当年度未足额派发股息的差额部分不会累积到下一计息年度。因此，可累积优先股和不可累积优先股在股息足额给付方面的风险有所差异。对优先股股东而言，可累积优先股的股息不能足额派发的风险相对更低，对优先股股东更有利。

第三，如果优先股合同设置了选择性或强制性延迟给付条款，中证鹏元将对该条款的内容及实施可能性展开分析。在分析时，中证鹏元重点考察选择性或强制性延迟的条件、可选择的或强制延迟的时间长度、延迟的成本以及延迟后不给付是否构成违约等，通过综合分析以上因素来判断未来选择延迟给付或强制延迟给付的可能性、延迟发生的时间与长度以及延迟后按约定足额给付的可能性。在判断选择性延迟给付的可能性时，中证鹏元重点关注那些可能会阻碍发行人实施延迟给付的限制性条件，比如，有些优先股合同可能会约定如果发行人选择延迟给付股息，被延迟的股息支付率将高于未延迟的股息支付率，类似这样的条款可能会降低发行人对于延迟给付股息的偏好。在判断强制性延迟给付的可能性时，中证鹏元重点关注强制延迟的条件是否容易触发以及在哪些情况下容易触发。中证鹏元认为，发行人选择延迟给付的可能性越小或者强制延迟基本不可能发生时，优先股股东不能按时取得股息的风险越低；相反，发行人选择延迟给付的可能性越大或者股息被强制延迟的可能性越大，则股息不能按时给付的风险就越高，在这种情况下，如果延迟给付将在近期发生、延迟的时间较长且延迟后如不给付也不构成违约的话，则股息不能按时足额给付的风险就非常高。此外，中证鹏元还重点关注发行人以往停发股息或延迟给付股息的历史记录，分析出现上述情况的具体原因，进而对发行人未来停发或延迟给付股息的可能性作出综合判断。

第四，如果优先股合同设置了转股条款，中证鹏元将对该条款的内容及实施可能性展开分析。在分析时，中证鹏元重点考察转股的条件以及在哪些情况下容易触发这些条件，通过综合分析来判断优先股转换为普通股的可能性。中证鹏元认为，优先股转换为普通股的可能性越低，则优先股股东不能按时取得股息的风险就越低，反之则越高。

除了以上考察要点之外，在评价优先股合同相关条款时，中证鹏元还会对优先股合同中的其他特殊约定进行有针对性的分析，比如股息调整约定等。

四、本评级方法的局限性

影响优先股安全及股息给付的因素错综复杂，中证鹏元根据自身的评级理念与评级经验，审慎地搭建了优先股的评级框架，其中所包含的各类评级要素均对优先股信用风险有重大影响，但是目前的评级框架和要素体系可能难以覆盖所有影响因素。同时，我国的优先股正处在发展阶段，中证鹏元将持续关注优先股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。

附录：等级符号及含义

中证鹏元将优先股评级的等级设置为三级九等，等级符号为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C，等级符号的含义如下：

符号	含义
AAA	优先股安全性极高，不能按时足额给付股息的风险极低
AA	优先股安全性很高，不能按时足额给付股息的风险很低
A	优先股安全性较高，不能按时足额给付股息的风险较低
BBB	优先股安全性一般，不能按时足额给付股息的风险一般
BB	优先股安全性较低，不能按时足额给付股息的风险较高
B	优先股安全性很低，不能按时足额给付股息的风险很高
CCC	优先股安全性极低，不能按时足额给付股息的风险极高
CC	优先股可获得的保护较小，基本不能按时足额给付股息
C	优先股可获得的保护很小，不能按时足额给付股息

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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。