

版本号：V3.0.202208

非金融企业短期债券信用评级方法



2022年8月

非金融企业短期债券信用评级方法

一、修订说明

根据联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关制度，为完善对非金融企业短期债券的评级方法，联合资信对非金融企业短期债券信用评级方法进行了本次调整和修订。此次《非金融企业短期债券信用评级方法（版本号：V3.0.202208）》（以下简称“本方法”）是在联合资信于 2013 年发布的《联合资信企业债项评级方法》基础上进行细化，并形成一个独立的评级方法，本方法已经联合资信评级技术委员会审议通过，自 2022 年 8 月 8 日起施行。

本次修订主要内容包括：增加适用业务类别、短期债券信用评级定义、短期债券信用等级设置及定义、关键性假设、评级方法局限性，并进一步细化了对非金融企业短期债券分析要素及相关评价标准，以便更为充分地揭示短期债券风险。联合资信关于非金融企业短期债券的整体评级逻辑与此前的评级方法基本保持一致，故本次修订不会对联合资信现有非金融企业短期债券的信用级别产生重大影响。

二、适用业务类别

本方法适用于中国大陆地区非金融企业短期债券（包括短期融资券、超短期融资券、短期公司债券等）信用评级。相关企业的主体评级方法参见相关行业企业评级方法。

非金融企业短期债券是指非金融企业依照法定程序发行的、期限为一年及一年以下、在银行间债券市场或证券交易所等场所发行并约定在一定期限内还本付息的有价证券，包括短期融资券、超短期融资券、短期公司债券等。

三、短期债券信用评级定义

联合资信认为，信用评级是指专业的评级机构对各类主体所负各种债务如约还本付息的能力和偿债意愿的综合评估，并用简单明了的符号表示。

根据评级对象的性质，信用评级可分为主体评级和债项评级两大类。主体评

级是对多边机构（国际机构）、国家主权、地方政府、金融企业、非金融企业等各类经济主体的评级，是对其偿还债务可能性的评价，或者说是对债务人违约可能性的评价，评定的等级代表其长期的违约可能性。债项评级是对上述各类经济主体所发行的债务融资工具的评级。

债项评级评定的是债务融资工具的信用风险，是对债务融资工具违约可能性及违约损失严重程度的综合判断，并用简单的符号表示。其中，违约可能性可以用违约概率（PD）度量，违约损失的严重程度可以用违约损失率（LGD）衡量。债项信用等级首先反映的是违约概率大小，同时也在一定程度上反映了违约损失率的高低。债项信用等级揭示的是受评债务融资工具违约概率与违约损失率高低的相对排序，而不是对违约概率与违约损失率¹的绝对度量。

对于债项评级，联合资信一般以发行主体评级为基础，根据有关债券条款等来研究决定债券的信用等级。按照期限划分，债项分为短期债项（约定偿还期限≤1年）和长期债项（约定偿还期限>1年）。鉴于长短期债项信用风险的差异，债项评级也分为短期债项评级和长期债项评级。

短期债券评级是对约定偿还期限≤1年的债务融资工具的信用风险的综合评估，是对其违约可能性及违约损失严重程度的综合判断，并用简单的符号表示。

四、短期债券信用等级设置及定义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

表 1 联合资信短期债券信用等级设置及含义

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低

¹违约概率（Probability of Default, PD）：指债务融资工具在未来一段时期内不能偿还的可能性。

违约损失率（Loss Given Default, LGD）：指债务融资工具一旦发生违约将给债权人带来的损失率，采用相对数形式表示，即违约后的损失占风险暴露的百分比。违约损失率是由回收率（Recovery Rate, RR）决定的，即 LGD=1-RR。

A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

五、非金融企业短期债券信用评级关键假设与评级框架

非金融企业短期债券的信用评级是以债务融资工具发行主体（以下简称“发债主体”）长期信用分析为基础，重点分析发债主体短期信用状况，同时结合短期债券特征进行深入分析，综合判断短期债券的信用级别。

发债主体的偿债能力主要取决于其在未来时期获得偿还到期债务的现金流量的大小，而这种能力与发债主体所处行业、在行业中的地位、竞争实力、经营管理水平、财务状况、未来发展等许多方面的因素有关，也就是与企业的主体长期信用等级有关。企业的主体长期信用等级基本决定了短期债券的信用风险状况。联合资信建立了短期债券的信用等级与主体长期信用等级的基本关系，具体参见下文。

对于短期债券来讲，还要在主体长期信用分析基础上，重点分析发债主体的短期偿债能力，尤其是现金类资产、债券偿还期内企业所产生的现金流对债券发行额度的保障程度。企业所产生的现金流量主要从企业未来的现金流入和现金支出两个方面来分析。

债权保护措施主要为针对短期债券的偿还所采取的专门保障措施，一般包括第三方保证担保（关联或非关联企业信用保证担保、专业担保公司等第三方保证担保等）、资产抵押与质押、有效监督下建立的专门的偿债基金、限制企业投资与分红的专门规定等。债权保护措施越充分，则债券到期偿还的保障程度越高，风险越小，信用等级越高。

综合来看，短期债券的信用状况主要取决于发债主体的长期信用状况、企业短期的偿债能力和短期债券的债权保护措施或限制条款等。

六、非金融企业短期债券信用评级主要考察内容与因素

（一）发债主体长期信用状况

发债主体的评级方法参见联合资信相关行业企业信用评级方法。

（二）发债主体短期信用状况

由于短期债券需要企业在未来一年内支付，对发债主体短期资金状况要求很高，所以分析发债主体短期信用状况是短期债券债项分析的重点，一般包含以下方面的内容：

1. 资产流动性

对发债主体资产流动性的分析，主要考察其资产迅速变现能力。首先，分析发债主体的流动资产占总资产的比重及变化趋势；其次，重点分析发债主体近三年现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据）、应收账款、存货、其他应收款等科目的总量、构成、增长率、质量（计提资产减值情况、资产受限情况）及流动性（特征或期限分布、周转率等）。一般来说，资产流动性越强，发债主体短期信用水平越高。

2. 现金流

现金流分析主要分析企业近三年现金流的状况及其稳定性，从而判断短期债券存续期内企业现金流的状况。

对企业现金流的分析主要考察发债主体近三年经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流入量、流出量、净流量及其构成、稳定性和变化趋势与原因；同时考察发债主体近三年经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额的稳定性及变化趋势与原因。分析时，重点分析引起这种变化的内在原因，判断这些内在原因是否会在未来一段时间内持续存在，进而为企业未来现金流预测或评估提供基础。

对发债主体未来现金流的主要判断依据包括经营预测、投资计划、负债预测及筹资计划等。如果企业自身对其未来的现金流状况进行了预测，可参考相关预测，并对企业提供的现金流量预测数据的合理性进行评价。

3. 企业短期偿债能力的综合判断

根据发债主体资产流动性和现金流状况分析，对企业的短期偿债能力进行综合判断。首先，结合发债主体近三年流动比率、速动比率的变化趋势，以及流动资产可变现能力，判断企业靠流动资产中可变现资产支付短期债务的能力的强弱；

其次，分析发债主体近三年经营现金流负债比率及其稳定性与变化趋势，分析筹资活动及投资活动对短期现金流的影响，评估各类现金流对短期债券发行后短期债务保障能力的强弱。

如果有对未来的现金流预测，则可根据预测的可靠性及预测结果进一步评估未来现金流对债务（含短期债券）的保障程度。

（三）债券发行概况及资金用途

1. 发债主体资质

主要考察主体级别是否满足短期债券的发行要求。

2. 债券概况

主要考察发行规模、发行期限、债券利率、偿还方式、偿还顺序等。

3. 募集资金用途

主要考察募集资金的投向，以及投向的安全性、流动性、盈利性及合理性。

（四）短期债券偿还能力分析

1. 本次短期债券发行后对企业现有债务的影响

首先，分析短期债券发行额占现有短期债务的比例，判断发债主体发行该笔短期债务对现有债务结构的影响大小；其次，分析短期债券发行后，发债主体负债水平（资产负债率、全部债务资本化比率等）的变化情况，判断该笔债券发行后对企业债务负担的影响程度；最后，分析该笔债券的发行对公司再融资空间的影响。通过以上分析，可综合评估本次短期债券发行后对企业现有债务的影响。

2. 短期债券的保障能力分析

发债主体主要依靠当前流动资产变现或者未来一年内经营性现金净流量来偿还短期债务。首先，分析发债主体现金类资产对本期短期债券发行后的短期债务的保障程度，一般来说企业现金类资产越多，对短期债务的保障倍数越高，短期债券偿还的可靠性越高；其次，分析未来公司经营活动现金流对包含本期短期债券发行额度后的短期债务的保障能力，主要分析经营活动现金流净额偿债倍数、筹资活动前现金流净额偿债倍数等；最后，分析发债主体债务期限分布及其对短期债券偿还安排的影响、现金流的季节性对短期债券偿还

安排的影响等。

主要使用的财务指标包括： $\text{经营活动现金流量净额}/\text{发行后短期债务}=\text{经营活动现金流量净额}/(\text{短期债务}+\text{本期短期债券发行额度})$ 、 $\text{现金类资产}/\text{发行后短期债务}=\text{现金类资产}/(\text{短期债务}+\text{本期短期债券发行额度})$

3. 备用信用支持对短期债券偿还能力的影响

发债主体处于一定的运营环境之中，主体本身也处于不断发展变化之中，发债主体可以获得的短期支持也会对企业债券偿还能力产生重大影响，对发债主体备用信用支持的分析也是判断短期债券偿还能力的重要组成部分。

备用信用支持重点分析以下两个方面：

首先，分析发债主体资本市场再融资便利程度，包括资本市场融资（如公司债、短期公司债、短期融资券、中期票据等债权融资；上市、增发、配股、增资、扩股等股权融资）的历史、计划及其可能性。

其次，分析银行备用信用支持的强弱，包括银行授信情况（授信银行合同使用情况、剩余授信额度及其使用条件、可用作短期债券备用信用支持的剩余授信额度等）和银行对短期债券所出的特别信用支持等。

（五）偿债保障条款分析（如有）

如果短期债券设置了债权保护措施，需考察企业的偿债计划、担保增信条款、财务限制条款等。

有关保证担保（关联或非关联企业信用保证担保、专业担保公司等第三方保证担保等）、资产抵押与质押等对短期债券信用风险的影响分析，参见联合资信相关评级方法。

七、主体长期信用等级与短期债券信用等级的对应关系

主体长期信用等级评价了主体的偿债能力，包括了对其短期偿债能力的基本评价。一般讲，主体长期信用等级反映了其长期的经营风险和财务风险，因而是决定其短期偿债能力的关键因素。因此，主体长期信用等级越高，其短期偿债能力也越强。下图基本反映了这种映射关系。短期来看，企业短期的财务管理水平，短期的经营、环境因素，对于企业的短期偿债能力也将产生重大的影响。从图中可以看到，这种映射关系不是一一对应的。因此，在确定短期债券信用等级时，

还要考虑短期的偿债因素。如果短期偿债能力较强，主体级别较低也可能获得较高的短期债券等级；反之，主体即使长期信用等级较高，如果短期偿债能力较弱，也可能获得较低的短期债券等级。

表 2 短期债项信用等级与发债主体长期信用等级对应关系表

短期债项 信用等级 发债主体 长期信用等级	A-1	A-2	A-3	B	C	D
AAA						
AA ⁺						
AA						
AA ⁻						
A ⁺						
A						
A ⁻						
BBB ⁺						
BBB						
BBB ⁻						
BB ⁺						
BB						
BB ⁻						
B ⁺						
B						
B ⁻						
CCC						
CC						
C						

八、评级方法局限性

联合资信对发债主体和短期债券偿还风险的评估是与其历史状况、现状以及基于此的预测进行的，但是，影响债务偿还能力的内外部因素是动态变化的，这些影响因素的未来状况可能与过去、现在有着较大的不同，因此依据本方法对发债主体和短期债券信用风险的评估不能保证准确地预测其未来实际的违约可能性大小和损失严重程度。

本方法列举的主要考察因素是有限的，对于不同的企业或不同发展阶段，影响短期债券偿还风险的因素差别可能较大，本方法无法列举完整。本方法中的评级要素是基于截至目前短期债券风险特征的总结，在实际评级工作中，本方法未列举的因素也可能成为决定短期债券信用等级的重要因素，最终短期债券的信用等级由信评委决定。联合资信将定期或不定期审查本方法，适时进行修订。