

地方政府融资平台公司 信用评级方法（2014）



东方金诚国际信用评估有限公司
Golden Credit Rating International Co.,LTD.

一、地方政府融资平台公司的定义与特征

（一）地方政府融资平台公司的定义

地方政府融资平台公司（简称“平台公司”）是指由地方政府及所属部门、事业单位或平台公司等以货币资金、土地、房产、股权等资产出资设立、具有独立企业法人资格的经济实体，主要从事政府授权或委托的公益性项目¹的融资、投资、建设和运营，业务运营得到了地方政府的支持。

地方政府融资平台公司包括²各类综合性投资公司，如建设投资公司、建设开发公司、投资开发公司、投资控股公司、投资发展公司、投资集团公司、国有资产运营公司、国有资本经营管理中心等，以及行业性投资公司，如交通投资公司等。

（二）平台公司的特征

总体来看，平台公司一般具有以下一些特征：

1. 地方国有背景突出。平台公司为地方国有企业，由地方政府及所属部门、事业单位或平台公司等出资设立，中央企业、中外合资企业、上市公司、民营企业等均不包含在内。

2. 主营业务公益性及区域专营性显著。平台公司的主营业务应以基础设施等公益性或准公益性项目的投融资和建设运营为主，业务运营在区域内具有很强的专营性。

3. 政府支持力度很大。平台公司的基础设施建设投融资职能对促进地方经济发展、增加地方税收收入非常重要，地方政府通常对平台公司的日常经营给予了很大支持。

4. 资产流动性较弱。平台公司资产以变现能力较弱的在建和待回购的基础设施建设项目、政府注入的国有土地使用权以及对政府部门的应收款项和其他应收款为主，资产流动性较弱。

5. 盈利性较低、现金流不稳定。由于主营业务的公益性很强，平台公司盈利较低且对财政补贴依赖较大；现金流主要依赖于地方政府对建设项目的回购以及外部融资，稳定性较差。

¹ 公益性项目指城市道路、桥梁、公共设施、管网、保障房以及提供城市公共服务（如公交、供排水、污水处理、土地整理等）和城市环境整治等。

² 分类根据财预【2010】412号文件。

二、平台公司信用评级的主要因素

（一）评级框架

平台公司的信用风险由其承担的基础设施等公益性项目建设投融资（简称“投融资”）职能的重要性、地方政府的支持力度、地方政府的信用质量及经营性业务财务实力等四个方面综合决定。

（二）投融资职能的重要性

平台公司投融资职能的重要性可以通过投融资业务的公益性程度、业务规模和比重以及公司地位进行综合判断。

1. 投融资业务的公益性程度。平台公司投融资业务的公益性程度可以通过业务的行业分类来判断。一般来说，业务的公益性质越强，获得政府支持的可能性越大，投融资职能的重要性也越强。基础设施行业的分类及公益性程度详见表 1。

表 1：基础设施行业分类

基础设施子行业	公益性	竞争性	盈利能力
城市道路、桥梁、市政管网、环境整治、水利设施建设	很强	很弱	很弱
城市供水、污水处理、供热、供气、公交运营	较强	较弱	较弱
发电、电网、高速公路、铁路、港口、机场、土地开发整理	较弱	较强	较强

2. 投融资业务的规模和比重。通过统计公司成立以来已完工、在建以及拟建基础设施建设项目的投资规模，并与这一期间地区的全部基础设施相关建设支出进行比较，可以大致判断公司投融资职能的重要性程度。另外，还可通过分析投融资业务惠及的区域面积、人口总数及密度、对城市中长期发展的影响，以判断投融资职能的重要性。

3. 公司地位。公司地位是指平台公司的重要性及与政府关系的紧密性。通过了解地方政府投融资体系、投融资平台的类型、家数、相关授权文件及分工，可以定性判断公司是否属于唯一或重要平台；另外，还可通过了解公司股东、高管背景、管理体制，判断其与政府关系的紧密性。

（三）地方政府支持力度

根据平台公司投融资职能重要性，可以一定程度地判断地方政府对公司的重视程度和支持力度。

另外，平台公司自成立以来获得的地方政府各方面支持也可以反映地方政府对公司的重视程度和支持力度。地方政府的具体支持形式主要包括以下几个方面：

1. 财政资金支持。具体指公司成立以来获得的来自地方政府的资本金注入、财政补贴、专项拨款、回购款等。
2. 国有资产支持。具体指公司成立以来获得的来自地方政府的股权、收费权等特许经营权、土地、房产等。
3. 政策支持。具体指有关税费优惠、项目资源支持、流动性及信用支持等。

（四）地方政府的信用质量

地方政府信用质量可以通过地区经济实力、地方政府财政实力、政府债务及政府管理水平四个方面综合判断。

1. 地区经济实力

地区经济实力是对地区经济规模、发展速度及质量（稳定性、可持续性及人均富裕程度）的综合评价。

（1）地区 GDP 及人均地区 GDP

地区 GDP 和人均地区 GDP 是反映地区经济实力的重要指标。东方金诚一般至少采集 5-10 年的相关数据，并考察其规模、增速和波动性在全国或区域范围内的排序状况。作为地区 GDP 的修正指标，人均地区 GDP 可以一定程度地反映地区经济发展的质量，与地区 GDP 一起考察可以更全面地判断地区的经济实力。

对地区 GDP 的分析还需结合其他经济指标来进行，具体包括反映地区固定资产投资（如全社会固定资产投资总额及增速）、消费（如全社会消费品零售总额）、进出口（进出口总额）、物价指数（CPI、PPI）及就业等方面的指标。

（2）产业结构与政策

地区经济增长的动力来自于区域内产业的发展，产业分析是预测地区经济实力的基础。

在进行产业分析时，应结合地区资源禀赋及产业政策等特点，考察地区第一、第二、第三产业增加值的占比及变化，并分析地区产业结构的合理性及主要产业的优势和风险。

产业结构的多样化对经济增长的可持续性和稳定性至关重要。如果地区经济主要集中于少数行业，则更易受行业周期性等因素影响。另外，还需关注行业内企业的集中度及龙头企业面临的主要风险，并评估其对行业发展的可能影响。

（3）人口及区域资源禀赋等因素

人口对区域经济发展有着重要的作用，常住人口的变化不仅可以影响地区消费及投资的增长，同时也可以反映地区经济发展的吸引力。常住人口连年减少通常意味着该地区的经济发展前景堪忧。

除了上述因素外，地区经济实力分析通常还考虑了地区所处地理位置、政治地位、自然资源禀赋程度和基础设施条件、国家及区域经济发展与支持政策、区域金融、教育状况等区域经济发展环境因素的影响。

2. 地方政府财政实力

地方政府财政实力是决定地方政府偿债能力的直接和最主要因素。地方财政实力的分析需首先从总量的角度，关注地方财政收入和人均地方财政收入的规模、近年变化以及在区域或全国的排位情况；其次，在总量分析的基础上，需进一步分解地方财政收入，逐项分析公共预算收入、上级补助收入及政府性基金收入的状况；最后还需对财政收支的平衡状况进行评价。

地方财政收入主要由地方公共财政预算收入、上级补助收入（专项转移支付收入、一般性转移支付收入及税收返还收入）、政府性基金收入（国有土地使用权出让收入）构成。

（1）公共财政预算收入

公共财政预算收入由地方税收收入和非税收入构成。一般情况下，税收收入比非税收入更加持续和稳定，通过考察公共财政预算收入中的税收收入比重、公共财政预算收入占地方财政收入的比重等指标，可以初步判断公共财政预算收入增长的可持续性和稳定性。

1) 税收收入

对税收收入的分析要结合地区经济特点、产业结构及分税体制，考察税收基础、税种构成、税源产业分布及重点纳税企业等情况，对地税收入增长及稳定性做评价。

地区产业和企业的税收集中度是需要重点关注的因素。如果地区税收过于依赖少数几个

产业或企业，则需要有针对性地分析和预测这几个产业或企业的发展及税收情况，由此预测地区税收收入的变化趋势。

除了上述因素外，税收收入受财政税收政策和管理的较大影响，对此需根据地区实际情况进行分析。

2) 非税收入

非税收入主要包括行政事业性收费、国有资产经营收益、罚没收入、专项收入等。对于非税收入占比较大的地区，需分析该部分收入的稳定性和持续性。

(2) 上级补助收入

上级补助收入一般由税收返还收入、一般性转移支付收入和专项转移支付收入构成³。上级补助收入占地方财政收入比重越高，说明本级政府对上级财政的依赖程度越大。

影响上级补助收入的主要因素包括：少数民族人口比重、第一产业比重、人均 GDP 等。分析时应关注上级财政状况和财政政策，评估上级补助收入的变化趋势以及这种变化对当地财政状况的影响。

(3) 政府性基金收入

政府性基金收入主要是指地方政府的国有土地出让收入及一些有专门用途的专项基金收入。

国有土地出让收入是近年来地方政府进行基础设施建设的主要资金来源，分析时应关注地区土地资源、可供出让的土地储备、政府土地出让计划、地区土地供求形势、土地和房地产价格以及国家土地政策的变化趋势等。

(4) 其他收入

除了上述收入外，地方政府财政收入还包括预算外收入、债务收入及其他国有资产或资源处置收入等。通常情况下，财政收入中的预算外收入占比较小，稳定性和增长前景较差。如果预算外收入占当年财政收入的比重较大，需要对预算外收入进行深入分析。

另外，我国地方政府掌控较多的资源，一些国有参控股公司的股权和矿产等资源可能会成为财政收入来源的补充。

(5) 地方财政收支平衡情况

根据我国财政预算量入为出的原则，财政支出与财政收入要保持平衡。但由于各地区经

³ 税收返还收入和一般性转移支付收入即为公共财政预算中的税收返还和一般性转移支付科目，专项转移支付包括公共预算中的专项转移支付和计入基金预算和预算外的上级补助收入。

济发展水平和各级政府财政支出分配的差异,很多地区公共财政预算收入难以覆盖公共财政预算支出,需要通过上级补助收入等予以补充。

财政自给率(指公共财政预算收入占公共财政预算支出的比)是反映地方财政的自我平衡能力的重要指标。一般来说,财政自给率较高或财政自我平衡能力较强的地方政府,其财政实力也较强。

由于我国行政管理体制及财政管理体制的特殊性,一些自身财政实力较弱的地区会持续地获得上级政府或中央政府的转移支付,这部分财力反映了上级政府或中央政府的重视程度及支持力度。因此,这些地区的地方财政自我平衡能力虽然较弱,但考虑到上级政府或中央政府的支持,东方金诚认为其具有较强的财政实力。

3. 政府债务

根据地方政府的偿债责任,可以对不同程度偿还责任的债务进行加权,从而估算地方政府实际需要负担的债务。其中,地方政府负有偿还责任债务的权重为 100%;地方政府负有担保责任债务的权重为 50%;地方政府可能承担一定救助责任的其他相关债务及通过新的举债主体和举债方式形成的地方政府性债务的权重为 10%。

债务偿还期限结构对地方政府偿债压力具有重要影响,短期债务过大或者债务到期时间过于集中,将可能导致债务偿付困难。

地方政府的偿债能力可以结合债务率、负债率和偿债率等指标进行综合判断。其中,债务率是指年末债务余额与当年综合财力的比率,负债率是指年末债务余额与当年地区 GDP 的比率,偿债率是指当年偿还债务本息与当年综合财力的比率。

4. 政府管理水平

地方政府管理水平是指地方政府管理所辖区域内经济、财政等行政工作的能力。

地方政府的水平可以通过考察财政预算管理、政务信息透明度、规章制度及区域经济发展战略规划合理性及执行情况、组织机构的效率、主要官员任职的稳定性等方面进行定性评价。

地方政府以往的信用记录是反映地方政府管理水平和偿债意愿的重要参考指标。地方政府的信用记录主要包括最近 5~10 年(或更长时间)内地方政府履行债务偿还义务的情况,包括显性和隐性、直接和或有债务。

（五）经营性业务财务实力

按重要性原则（业务收入占总收入比例不低于 10%）划分公司主要的经营性业务。根据各业务的行业评级方法，从行业环境、业务运营、企业管理及财务状况等方面（以工商类业务为例）进行分析，评价各业务的经营风险、财务风险及综合财务实力。

五、信用评估指引

（一）评估原则

平台公司信用评级采用定性和定量分析相结合的方法，以定性分析为主，定量分析是定性分析的重要参考。

（二）评估指引

表 3：平台公司信用等级评估指引

一级指标	二级指标	AAA	AA	A
投融资职能重要性	公益性程度	很强	很强	较强
	投融资规模及比重	投融资规模很大，占地区基础设施建设支出总规模的比重较高	投融资规模很大，占地区基础设施建设支出总规模的比重较高	投融资规模很大，占地区基础设施建设支出总规模的比重较高
	公司地位	很重要	很重要或重要之一	重要或一般
地方政府支持力度	资金等资产支持力度	很大	很大	较大
	政策支持力度	很大	很大	较大
地方政府信用质量 ⁴	地区经济实力	很强	较强	一般
	地方政府财政实力	很强	较强	一般
	地方政府管理水平	较高	较高	一般
	地方政府债务	较低	一般	较高
经营性业务综	经营风险	很低	较低	一般

⁴ 地方政府信用质量的评级指标体系及标准详见《东方金诚地方政府信用评级方法（2014年）》。

合财务实力	财务风险	很低	较低	一般
-------	------	----	----	----