

中国地方政府投融资平台评级方法

摘要

中国诚信（亚太）信用评级有限公司（简称“中诚信亚太”）采用的本评级方法适用于中国地方投融资平台。地方投融资平台的本质是具有中国特色的投融资功能的地方国有企业，主要表现为地方城市建设投资公司。平台企业建立的初衷是地方政府为了满足融资和建设的需要，构建的一个兼具融资和投资功能的平台。

地方投融资平台的信用等级由两大因素决定：其一，平台企业所属地方政府的基础信用；其二，平台企业自身的信用。鉴于平台企业自身的功能、定位、业务类别以及与地方政府的关系，地方政府信用构成了平台信用的基础，它衡量的是受评平台企业所属地方政府偿还所负担债务的能力和意愿。平台企业自身的信用，分为三个考量因素，即财务表现、业务运营和公司治理。

中诚信亚太先考察地方政府和平台各自的信用水平，再考察二者之间的信用关系，地方政府评级是平台评级上限。

本评级方法将介绍地方政府融资平台企业的评级关键因素，中诚信亚太使用其评级标尺对该类企业进行评级。

评级方法概述

主要评级因素分为定性和定量因素。本评级方法是重要评级因素的概括性指引，但并非包括所有的评级考虑因素。因此，未必每一家企业的映射评级结果与其最终评级结果完全一致。

本评级方法中评估平台企业自身信用包括3大评级因素和6个二级评级指标，如下所示：

一级指标	二级指标	三级指标
财务表现	资本结构、资产质量和流动性	总资产
		所有者权益
	再融资能力	总资本化比率
营运及回款情况	再融资能力	货币资金/短期债务
		应收类款项/总资产
	再融资能力	经营性业务利润
再融资能力	再融资能力	销售商品提供劳务收到的现金流入/ 营业总收入
		再融资能力

公司治理	管控能力 信息披露
业务运营	业务稳定性和可持续性

关键评级因素

1. 确定受评平台企业所属地方政府基础信用

参考 2017 年 6 月公布的《地方政府评级方法》。

2. 确定平台企业自身信用

本章节将对每一个关键因素及其所包含的指标进行详细说明，包括指标的评价原因、衡量方法以及如何影响级别评定。

(1) 财务表现

财务表现的指标是参考平台企业财务核算的特点，从资本结构、资产质量和流动性、营运及回款情况、再融资能力等指标来看待平台的财务水平。

(a) 资本结构、资产质量与流动性

从资本结构来看，平台企业由于承担了基础设施或土地开发等项目，比如存货、在建工程、无形资产等科目占比较高；另外，地方政府对平台的资产注入，也使得其资本公积较大，总体来看，资产规模、所有者权益是重要的考量指标。

从债务结构来看，平台企业长期债务占比高，这也符合基础设施项目建设周期长的特点。另外，平台企业的资本化利息支出一般高于财务性利息支出，总资本化比率更能从有息负债的角度考核平台的长期偿债能力。

(b) 营运及回款情况

从盈利能力来看，平台企业的资产周转率、净资产收益率一般较低，收入主要依靠代建收入、土地一级开发收入等，波动性较大，而经营性利润较低甚至为负，利润来源主要来自于地方政府补助的营业外收入等，因此，从经营性利润的角度更能反映平台的盈利能力。

从应收应付科目来看，平台企业的往来款占比大，其他应收应付款大多与地方政府或地方其他国企有关，应收款项占总资产的比例较大，表明政府类款项回收有一定难度。

从现金流来看，经营活动现金流较弱，而投资和筹资活动现金流规模较大。销售商品提供劳务收到的现金流入/营业总收入反映的是公司主营业务产生现金流的能力。

(c) 再融资能力

平台企业的再融资能力取决于平台企业与银行等金融机构的关系，平台发行债券的便利程度等方面。比如授信额度、银行的流动性支持、以往发行债券情况等。实际中，可用对外担保占净资产的比重、受限

资产占总资产的比重这两个指标来衡量。

(2) 公司治理

平台企业的公司治理一定程度上反映了平台运营管理的规范性、合规性，我们主要从管控能力和信息披露两个维度来考量。

(a) 管控能力

平台企业的管控能力主要从财务、战略和运营等方面来考量。平台企业的管控能力体现在其对子公司的管理控制能力，自身运营的独立性和有效性，财务和资金的独立性和规范性等方面。管控能力是平台企业治理能力的重要表现。平台具有较强的管控能力，意味着自身风险把控得当，公司治理程度较好。

(b) 信息披露

信息披露主要是指平台以募集说明书、公告以及定期财务报告和临时报告等形式，把公司及与公司相关的信息，向投资者和社会公众公开披露的行为。平台企业的信息披露的质量、及时性和有效性十分重要。信息披露较为完备的平台，意味着其公司治理较为规范。

(3) 业务运营

对平台业务运营的考察主要从业务稳定性和可持续性方面展开。

(a) 业务稳定性和可持续性

从业务经营来看，关键是平台未来的转型的形式和进程。比如未来转型的进展，是否承担原有的职能和业务？业务是否缩水？土地一级开发和 BT 或代建的结算模式有无变化？公司现有的市场化业务板块的运营情况，未来新的经营性业务或收入来源（或规划）。

3. 地方政府支持意愿

评价平台和政府两个实体之间关联程度，即政府在多大程度上愿意支持平台，以确保其不发生违约或较小的违约概率。我们主要从三个维度来考察：平台在当地政府中的地位、平台业务对于当地政府的重要性及平台对于地方政府在政治方面的重要性。

(1) 平台地位

(a) 平台承担政府融资职能的程度

未来地方政府将通过发行省级政府债券的方式获得资金。若部分资金通过平台获得，表明地方政府或多或少在依赖平台的融资功能，平台对于地方的融资重要性仍存在。

(b) 投资的项目对地方的重要性

投资项目对地方的重要性，也是判断平台地位的重要因素。平台的地位往往是决定其获得地方政府支持力度大小的一个重要因素。

(c) 未来公益性职能保留程度

未来公益性职能的保留程度，也即公益性职能的强弱，将会影响政府支持的程度。

(2) 业务重要性

(a) 公益性的项目占比程度

平台的公益性业务，将是体现政府支持的重要标志。若平台业务来源中，来源于政府结算的项目收入，比如土地开发、基础设施代建等业务收入占比较高，表明平台对地方政府的收入依赖程度较高。

(b) 公司旗下经营性产业对财政的贡献程度

地方政府为了支持平台的发展，将部分经营性的资产或股权注入平台，平台获得了部分重要的产业，作为子公司运作存在。而这些产业如果在地方经济中具有举足轻重的作用，特别是对地方财政贡献较大或者对地方民生影响较大，那么公司的业务对地方政府重要性也很强，地方政府支持的意愿就比较强。

(c) 土地类业务对地方基金收入的影响程度

若平台的土地类业务在当地地方政府的基金收入实现中，具有相对垄断地位，或者份额较大，那么这类业务对地方基金收入的影响程度就较大，平台发生潜在违约时，获得地方政府支持救助的可能性就较大。

(3) 政治重要性

从地方政府在政治方面的考量来分析，对平台是否伸出援手来救助，一个重要的方面在于违约不救助的政治影响。

(a) 政府不救助对地方的融资环境的影响程度

若平台发生违约时，政府不出面救助，或将引发起市场投资人等对该区域政府信用以及区域风险的不信任和担忧，从而加大了区域融资成本和企业融资的难度。若考虑到对地方融资环境的影响程度，若不救助影响较为恶劣，会造成区域融资环境变差甚至恶化，那么救助的可能性就较高。

(b) 政府不救助对地方的舆论影响程度

若平台发生违约时，政府不出面救助，或将引发了媒体等舆论对对该区域政府信用以及区域风险的关注。若地方政府的各种表现，表明其不希望舆论形成对地方融资生态的负面压力，那么地方政府参与救助的可能性较大。

(c) 政府不救助在政治上的影响程度

在现行政治体制下，不救助，从政治成本来讲，对于地方政府的决策者具有很大的政治压力。这需要观察地方政府的表态，相关官员的言行等等，另外，地方官员的政治背景，过往的政治履历等因素也是考察其作出决定的重要依据。

4. 地方政府支持实力

考察政府采取实际行动对平台提供救助的程度，实际上是从地方政府救助能力的角度来观察平台企业获得政府多少救助资源以确保不发生违约。

(1) 地方债置换

地方债置换是指地方政府在利率适度的条件下，通过借新债来还旧债，将所欠的债务顺利的延后的一种方式，用来缓解地方债务的压力。不同地区的平台企业，确定纳入一类债务的规模 and 比例不同，因此地方债置换对平台公司偿债的帮助程度有所差异。纳入比例较高，金额较大，表明政府支持力度较大，支持能力得到充分体现。

(2) 协调资源

但基于当前政治体制，地方政府仍具有较多的表内外资源，这些资源可必要的情况下可以释放和调动，也可以用于帮助平台偿还债务。地方政府可协调和调动资源的程度将是衡量平台获得政府支持能力的重要尺度。

Important Information

All information published in this document belongs to China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited (CCXAP) and is subject to change without prior notice by CCXAP. CCXAP considers the information contained in this document reliable. However, all information is provided on an "AS IS" and "AS AVAILABLE" basis and CCXAP does not guarantee the accuracy, adequacy, completeness or timeliness of any information included in this document. None of the information may be used, including without limitation reproducing, amending, sending, distributing, transferring, lending, translating, or adapting the information, for subsequent use without CCXAP's prior written permission.

CCXAP is not liable for any in whole or part caused by, resulting from or relating to any error (neglect or otherwise) or other circumstances or other circumstance or contingency within or outside the control of CCXAP's or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, interpretation, analysis, editing, transcription, publication, communication or delivery of any such information, or any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if CCXAP, or representatives thereof, are advised of the possibility of such damage, losses or expenses.

China Chengxin (Asia Pacific) Credit Ratings Company Limited

Address: Suites 805-808, 8/F, Jardine House,
1 Connaught Place, Central, Hong Kong

Website: www.ccxap.com

Email: info@ccxap.com

Tel: +852-2860 7111

Fax: +852-2868 0656