



投融资平台行业信用评级方法

大公国际资信评估有限公司

2017年2月

目录

引言	1
第一节 投融资平台行业信用风险特征	3
一、行业界定	3
二、行业信用风险要素	3
（一）国家政策及法律变动	4
（二）地方财政风险	4
（三）地方政府管理变动	5
第二节 投融资平台行业信用品质分析	6
一、评级思路	6
（一）经营环境分析	6
（二）财政收支情况分析	6
（三）经营与政府支持分析	7
（四）战略与管理分析	7
（五）财务分析	7
二、偿债环境	7
（一）产业环境	7
1、宏观经济环境	7
2、政策法律环境	7
3、区域经济环境	8
（二）信用环境	9
1、信用供给	9
2、信用关系	9
三、财富创造能力	10
（一）需求动力	10
（二）地方政府财政支出覆盖	10
1、财政收入	10
2、财政支出	10
（三）经营活动盈利	11
1、收入	11
2、成本	11
3、利润	12
（四）投融资平台外部性	12



(五) 管理竞争力	12
1、产权状况及公司治理竞争力	12
2、战略与管理竞争力	13
(六) 财务品质	13
1、财务信息质量	13
2、资产质量	13
3、资本结构	14
4、盈利能力	14
5、现金充足程度	15
6、外部财务弹性	15
四、偿债来源	15
五、偿债能力	16
(一) 总债务偿付能力	16
(二) 存量债务偿付能力	17
(三) 新增债务偿付能力	17
第三节 投融资平台行业风险映射	19
(一) 区域经济和财政收支情况	19
(二) 投融资平台主体地位	20
(三) 股权结构	20
(四) 财务状况	20
附件 1 地方政府投融资平台信用评级指标体系	21

引言

投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，随着新型城镇化战略的实施，投融资平台在地方建设项目融资和投资管理中发挥着重要作用。

投融资平台同时具有地方政府融资代理人和独立企业法人的属性。由于其地方政府融资代理人的属性，平台在运作过程中实际形成了地方政府公共职能的延伸，因此其债务偿付能够同地方政府的财政支出形成连带偿还责任，基于这方面原因，投融资平台偿债能力的形成及信用风险水平的高低将与地方政府的财政支付能力具有很强的相关性。同时，由于其独立企业法人属性，平台是基于其自身资产进行持续经营，并由此形成特定的收入模式，平台本身的经营能力、财务实力和财务质量也是形成其信用结构的重要组成部分。

大公国际资信评估有限公司（以下简称为大公）充分认识到投融资平台的特征和特殊性，因而遵循大公信用评级原理，综合考量各类定量和非定量的因素，从而得出对地方政府投融资平台企业（以下简称为投融资平台或平台）信用风险评价的一般性方法（以下简称为本方法）。本方法着重于说明影响投融资平台在地方基建投资、融资和项目管理过程中所面临的风险因素，同时反映了地区经济、国家政策等环境因素对这类企业的信用影响。本方法的体系构成大公对投融资平台的主体信用评级的基础工作是预测其在未来一段时期内的财富创造能力和可用偿债来源，并对其在评级观测期内的可用偿债来源偏离财富创造能力的程度进行判断，进而依据偏离度结构化的可用偿债来源总额界定其债务偿付能力，并结合偿债意愿评价综合评定主体信用级别。本方法对内用来指导分析师对投融资平台的评级实践；对外则用来帮助评级报告使用者了解大公在评价投融资平台信用风险时

所考虑的因素及过程，增强信用评级的透明度，以便使用者更好的识别和防范信用风险。

本方法由以下三个部分构成：

第一部分对投融资平台进行界定，并归纳了投融资平台信用风险的主要来源，分别为国家政策及法律变动、地方财政风险和地方政府管理变动风险。

第二部分确立了投融资平台进行信用分析的框架。即充分考虑宏观经济环境、法律与政策、区域市场环境等外部因素和企业经营与竞争、战略与管理、财务实力等企业内部因素的影响，在定性与定量分析的基础上，通过对受评对象在行业中的地位并结合投融资平台信用风险特征，对受评对象的信用风险做出判断，得出投融资平台企业的信用等级。

第三部分提供了大公在确定投融资平台企业信用评级时主要考虑的因素，并在对投融资平台企业数据库进行整理及统计的基础上提供了部分指标的参考映射。

第一节 行业信用风险特征

一、行业界定

投融资平台是国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，随着新型城镇化战略的实施，投融资平台在地方建设项目融资和投资管理中发挥着重要作用。

根据银监会定义，投融资平台是指由地方政府或其所属机构出资设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，由地方政府承担连带还款责任，拥有独立法人资格的经济实体。

本方法所指投融资平台并不精确对应于银监会发布的投融资平台名单或其他机构发布的类似名单，而主要通过对公司的股权、业务、财务关系和债务偿付责任四方面情况的判断形成。即：投融资平台股权全部由地方政府或其全资企业持有（个别情形下可能有例外）、业务主要由地方公益性项目的投资和运营构成、财务（包括资金、资产往来和收入的形成）上与地方政府存在紧密联系、债务偿付能在一定程度上得到地方政府财政支出的覆盖。

二、行业信用风险要素

投融资平台作为一类特殊的企业，普遍具有企业信用与地方政府信用密切相关的特点，即代表地方政府实行基础设施和公用事业的投资和运营，由于基础设施和公用事业不以盈利为目的，盈利能力普遍很弱。企业偿债资金的来源主要是地方财政，公司信用与地方政府信用密切相关。因此，考察投融资平台的信用风险除了要研究公司自身的财务风险外，更重要的是考察地方政府信用以及影响地方政府信用

的一些风险要素。

大公在对整个投融资平台的运行特征进行全面分析后认为，目前以及未来一段时间内我国投融资平台的信用风险主要来源于以下几个方面：

（一）国家政策及法律变动

投融资平台代表地方政府实行基础设施和公用事业的投资及运营，在社会发展等方面发挥重要作用。投融资平台自产生以来，每一次运作模式的改变与政策的变动高度相关，政策调整对投融资平台融资能力产生重大影响，导致平台偿债能力和信用风险产生变化。

国家政策及法律的变动对投融资平台信用风险的影响主要表现在以下几个方面：（1）投融资平台作为对政策高度敏感的一类企业，在进行市场化经营、实现经济效益的同时受到国家政策约束较大，财政部、发改委、央行等中央各主管部门对地方政府和平台企业融资规范及对地方政府债务监管的加强可能会对企业经营和投融资职能的履行产生一定的影响。（2）投融资平台在出资、人事、融资使用、业务与财务（应收应付、BT协议合同等）、债务偿付责任等方面综合形成了与地方政府的牢固关系，由此形成了地方政府对公司债务的隐形偿付责任。但地方政府对其因基础设施建设形成的债务的偿还责任在法律上并不明确。也就是说如果地方政府拒绝偿还此类债务，债权人利益的法律保障存在一定的不确定性，这是地方政府基础设施建设投融资平台的主要信用风险之一。

（二）地方财政风险

地方财政对投融资平台信用风险的影响主要表现为以下几个方面：（1）我国财政体制尚不完善，未来中央与地方、地方各级政府间

财政收入和支出的划分方法、转移支付政策等会有调整，将对地方政府的收支状况产生明显影响；其次，作为地方政府“第二财政”的土地出让收入在财政收入中的占比较大，受土地市场交易及房地产市场政策影响较大，若未来土地出让收入出现波动，将使地方政府的收入来源和结构发生重大变化。(2) 财政收支平衡风险。宏观经济形势和地区经济发展水平对地方财政收入有重要影响。经济衰退时期财政收入减少，同时为了刺激经济而采取的减税、扩大政府投资等措施将使财政收支平衡面临很大压力；经济落后地区的财政收入规模小、增长慢，有限的财政收入主要用于政府机关和事业单位运行、社会保障等刚性支出，偿债能力较低。此外，产业结构单一地区的地方财政收入受特定产业波动的影响明显，收入的稳定性较差，因此对地方政府债务的保障能力存在一定不确定性。同时，随着经济的发展，地方政府的负担也不断增加，如人口老龄化造成的社会保障支出增加等，自然灾害等突发事件也使财政负担存在突然加大的可能性，这些都将增加财政支出规模，从而影响政府债务的偿还。(3) 政府债务负担是否超出财政的承受能力是地方政府信用出现危机的重要原因之一；地方政府大量举债进行基础设施建设，是近年来地方政府债务增加的主要原因，若这些建设项目脱离地方经济社会发展的实际需要和地方财政的承受能力，将成为未来爆发地方政府信用危机的重要原因。

(三) 地方政府管理变动

除了地方财政实力的不足可能导致地方政府无力偿还投融资平台债务，地方政府债务管理水平方面的问题也可能导致债务的如期还本付息出现问题。

第二节 投融资平台行业信用品质分析

一、评级思路

国家政策与法律变动、地方财政风险、地方政府管理变动是投融资平台未来一段时间内面临的主要风险，对所有投融资平台都会产生一定的影响。但具体到企业层面，上述系统性风险因素会因为禀赋和风险应对策略的差异对不同的平台产生不同的影响，从而导致平台企业间的信用风险水平差异。

本方法的行业信用风险就是根据大公评级原理，在识别投融资平台系统性信用风险因素、判断平台整体信用风险水平的基础上，对平台企业的经营与政府支持、战略与管理、财务实力进行全方面的分析，确定平台企业相对于行业内其他企业的信用风险水平和信用级别。

大公对投融资平台的信用分析与评级分成以下五个相互关联的部分：

（一）经营环境分析

包括宏观经济环境、政策法律环境、区域经济环境、区域制度环境四个方面。

（二）财政收支情况分析

包括财政收入与财政支出规模及结构、地区政府债务规模及结构等方面。

(三) 经营与政府支持分析

包括企业各业务板块经营情况分析和政府支持两个方面。

(四) 战略与管理分析

包括产权状况与公司治理、战略与管理等方面。

(五) 财务分析

包括资产质量、资本结构、盈利能力、现金充足程度、外部财务弹性五个方面。财务分析既是在财务结果层面对现有偿债能力大小的直接评估，也是对偿债能力的未来趋势的判断。

二、偿债环境

(一) 产业环境

1、宏观经济环境

宏观经济环境是任何形式的经济体赖以生存的基础，宏观经济状况反映经济增长和社会投资、消费和进出口趋势，直接决定了行业 and 企业的运营环境。

大公对宏观经济环境的分析主要关注：国家整体的经济发展情况，如 GDP 增长和产业结构调整情况；社会投资、消费和进出口等的变化趋势；CPI、PPI 等通货膨胀指标。

2、政策法律环境

政策法律环境是指影响投融资平台财富创造能力和偿债来源的

政策与法律法规状况。大公从政策环境和监管框架两个方面进行分析，评估投融资平台在各个市场所面临的优势或风险。政策环境是指对投融资平台经营和投融资活动的延续产生影响的财政、货币和金融等各类经济政策及相关法律法规所共同构筑的政策法规体系。一般来说，紧缩财政和货币政策容易导致投资和消费萎缩，经济增长速度放缓；扩张的财政政策将导致财政支出规模的加大，政府对基础设施等的投资力度加大。政府制定的与投融资平台相关的法律法规及政策方针决定了投融资平台在不同历史阶段的运行方式和投融资能力，进而决定了其财富创造能力和获取各类偿债来源的能力。监管环境是指影响投融资平台从事经营和投融资活动的外部监管规则体系，主要涉及的监管部门包括财政部、发改委、银监会、审计署等。财政部主要关注的问题是地方政府债务负担情况，进而要求地方政府降低负债率；发改委的监管主要体现对城投债（仅限企业债）的审核和对募投项目的审核；银监会的监管内容主要涉及银行等金融机构对投融资平台的信贷支持等；各监管机构的监管意愿、方式不同，在客观上造成投融资平台运营模式的复杂性。

大公对政策法律环境的分析主要关注：（1）出台的各类经济政策及与投融资平台相关的法律法规及政策方针；（2）各监管部门的政策动向。

3、区域经济环境

区域经济环境是指投融资平台所在地区经济发展的综合状况，如地区的资源禀赋、平台所在地区在国家或区域经济发展战略中的地位、地区的经济发展水平等。将区域经济环境作为评级要素是由于投融资平台从事基建项目投融资的业务职能必然与当地经济发展的现状和前景相适应。

大公对投融资平台的区域环境分析涵盖地区经济总量、经济增速、人均经济指标、经济结构等方面。对区域环境的分析着重于经济发展水平和增长潜力的评估，并进行横向比较和未来一定时期的预测。

(二) 信用环境

1、信用供给

宽松的信用政策，信用工具充足，且投融资平台的业务发展与信用政策吻合程度高，有利于投融资平台的发展；相反，从紧的信用政策，信用工具比较单一，且投融资平台的业务发展与信用政策有一定的背离，则不利于投融资平台的发展。信用供给为债务人提供充足的信用保障，对偿债能力的提升有一定的积极作用。信用供给的不足势必会对投融资平台的长远发展产生不利影响。

2、信用关系

信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。从本质上讲，信用关系是资本的一种运动形态，是债务链形式的资金流通渠道，信用关系的状态对债务人的财富创造能力和运用债务投入形成偿债来源的影响是根本性的，因此预测信用关系的稳定性是合理测算债务人偿债来源和判断其偿债能力的关键。

良好的评级体系有利于保障评级信息的公正性和科学性、评级结果的有效性。真实财富创造能力支撑的信用体系有利于为受评对象信用需求创造宽松的信用环境，有利于债务人与债权人之间形成较稳定的信用关系。相反，评级体系的完备性不足、且无有效财富创造能力支撑或虚拟财富能力支撑的信用体系，必将恶化财富创造环境。

三、财富创造能力

（一）需求动力

城市基础设施和公用事业等是经济快速发展的前提和保证，由于当地基础设施项目投资建设情况直接影响到平台企业业务承接规模，因此，对地区基础设施的状况和最近 3~5 年的建设规模进行考察，结合地区经济发展，分析和预测地区基础设施建设的发展空间和融资需求。

大公对供需关系的分析主要关注：（1）当地基础设施建设情况；（2）推动当地基础设施建设相关的政策。

（二）地方政府财政支出覆盖

1、财政收入

财政收入是指地方政府通过税收、土地出让、上级补助、国有资产经营等活动获得的预算内及预算外可支配收入。财政收入的项目包括一般预算收入、政府性基金收入、预算外收入和转移性收入，共同构成地方政府的财政维度。

大公对地方政府财政收入的分析主要关注：地方政府各类财政收入的稳定性、持续性、结构性和增长情况。各类收入因其不同来源而具有各自不同的稳定性和增长可能，各类收入的构成比例则构筑了地方政府财政收入的结构质量及整体稳定性。

2、财政支出

财政支出是指地方政府用于一般预算、基金、预算外及对上下级政府转移所构成的财政支出。由于中国以收定支特殊的财政体制，财

政收入和财政支出同一周期内在规模上具有同一维度。

大公对财政支出的分析主要关注：财政支出结构，包括各类支出的占比，以及一般预算支出中刚性支出的占比。

（三）经营活动盈利

1、收入

收入是指投融资平台通过基础设施项目建设、土地开发整理、公用事业运营和国有资产经营等业务形成的经常性收入，是投融资平台经营性现金流和盈利的根本来源。投融资平台经营活动多具有地方垄断或业务独占的特性，其持续性较好，营业收入主要来源于通过地方政府获取的土地整理出让收入或项目建设收入，但基建项目和土地收入的稳定性不强。

大公对投融资平台收入的分析主要关注：平台收入增长率及其稳定性。

2、成本

成本是指投融资平台从事上述各项业务并获得营业收入所付出的资金，它直接影响平台当期的经营成果。投融资平台经营活动多依托政府资产和资源产生，基建项目和土地类业务多与地方政府签订长期协议，公用事业业务多由政府定价，因此投融资平台经营成本确定性较强，可预测程度较高。

大公对投融资平台的成本分析主要关注：成本费用的流向、成本控制的流程、成本要素的构成等方面对成本的影响程度。

3、利润

利润是指投融资平台的全部盈利，是投融资平台财富创造能力的重要体现。投融资平台由于承接业务的公益性较强，盈利能力很弱且部分处于亏损，以财政补贴为主的营业外收入是利润总额的重要补充。

大公对投融资平台利润方面的分析主要关注：投融资平台主营业务毛利率、政府补贴、资产收益率和净资产收益率等因素。

（四）投融资平台外部性

投融资平台外部性是决定投融资平台获得地方财政支出覆盖的关键因素。由于投融资平台承担大量缺乏盈利性的地方基础设施建设项目，体现地方政府公共服务职能，并能产生经济正外部性，因而获得地方政府财政支出覆盖。

因此大公对投融资平台外部性的分析主要关注：投融资平台在当地投融资体系中的地位及其所从事业务是否具有较强公益性和正外部性。

（五）管理竞争力

1、产权状况及公司治理竞争力

投融资平台股权全部由地方政府或其全资企业持有（个别情形下可能有例外），且我国投融资平台企业一般规模相对较小，组织架构较为简单，能否规范治理架构、严格经营运作是保证公司有效运行的重点考虑因素。良好的公司治理结构有助于保障公司顺畅运行、并能较好地保障债权人的利益，反之则会对企业的信用品质产生负面影

响。

大公对产权状况及公司治理结构的分析主要关注：(1) 股权情况；
(2) 治理架构。

2、战略与管理竞争力

投融资平台战略的制定直接影响其日后的发展和转型，平台企业管理层能否根据企业的实际情况和环境的变化制定切实可行的发展战略是平台企业未来生存和发展的关键。同时，较为完善的管理制度将有助于投融资平台企业各项业务的顺利开展。

大公对战略与管理竞争力的分析主要关注：(1) 发展规划；(2) 管理制度。

(六) 财务品质

1、财务信息质量

财务数据是企业经营和管理的综合体现，是企业财务风险分析的基础，财务信息的可靠性关系到信用风险判断是否合理，因此，对企业财务风险的判断首先要分析财务信息质量。审计机构是对企业财务报表进行审计的专业机构，其对财务报表的审计意见是评级机构判断财务信息质量的基础。同时，同一行业不同企业在具体会计政策的选择上可能也会有较大的差异，如果单纯依据企业提供的财务数据进行分析会影响同行业内企业财务数据之间的可比性，进而影响对受评对象财务风险的判断。

2、资产质量

投融资平台资产结构主要以土地类资产和应收类账款为主，该类

资产的流动性受到土地市场的活跃程度以及地方财政实力的影响较大。此外，投融资平台由于融资需求，部分资产常用于抵押和质押，变现能力较差。

大公对资产质量的分析主要关注：（1）资产规模及质量；（2）资产可变现能力。

3、资本结构

由于基础设施建设和财政还款安排的时间周期较长，需要关注投融资平台的债务是否是以长期债务为主，流动负债占比过高将使公司或地方财政面临短期偿债压力。同时，由于投融资平台与政府保持密切联系，往往会在政府安排下为当地国有企业或事业单位作担保，担保金额和被担保单位的性质及自身经营状况将影响投融资平台的代偿风险。此外，投融资平台一般都得到地方政府的财政投入、资产划拨等形式的支持。财政投入一部分计入补贴收入，大部分增加了资本公积等权益资本，通过分析权益资本的情况，可以判断公司得到的政府支持以及偿债能力。

大公对资本结构的分析主要关注：（1）负债规模及杠杆水平；（2）资本公积等权益资本的变动情况；（3）对外担保金额和比率、被担保单位的偿债能力。

4、盈利能力

投融资平台从事的主要业务包括基础设施建设、公用事业运营和与基础设施相关的资产运营和管理，一般来说，该类业务的公益性较强，盈利能力较弱。政府补贴收入往往是公司重要的收入和利润来源。

大公对投融资平台盈利能力的分析主要关注：（1）收入规模和构成；（2）政府补贴；（3）资产回报率；（4）收入和利润的增长。

5、现金充足程度

投融资平台需要不断的项目投入，因而充足的资金是项目投资及企业顺利经营的关键。

大公对现金充足程度的分析主要关注：（1）现金存量规模；（2）现金流对到期债务的覆盖，包括 EBIT 利息保障倍数、经营性净现金流利息保障倍数等；（3）现金流对全部债务的覆盖，包括经营性净现金流/总负债等。

6、外部财务弹性

投融资平台盈利能力较弱，仅靠企业自身难以满足资金需求，通常需要银行、股东、资本市场等外部支持。因而企业能从外部获取支持的程度越高，出现不利财务困境的概率越低，偿债能力就越有保障。

大公对平台企业外部财务弹性的分析主要关注：（1）银行支持程度，可用授信额度；（2）股东支持程度；（3）政府支持程度，分为政府与企业的利益关联度和政府综合实力两个，前者包括政府持股比例或企业在所在区域的地位，后者包括区域政府财政实力度量；（4）是否拥有公开融资渠道。

四、偿债来源

根据大公评级原理，偿债来源是指投融资平台在偿还债务时点上可用于保障各项支出需求的资金总额。偿债来源分为初级偿债来源、现金流出和可用偿债来源三部分，可用偿债来源为初级偿债来源减掉现金流出金额：

第一，初级偿债来源，即投融资平台在偿债期内可获取的各项权益类及负债类资金，主要包括盈利、经常性收入、债务收入、可变现

资产和外部支持五项内容；

第二，现金流出，即投融资平台在偿债时点上维持再生产或正常运行必须支出的现金流，根据偿债时点上现金支出的种类及重要性排序、支出数额、支出弹性预测得到；

第三，可用偿债来源及偿债来源偏离度，投融资平台的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明投融资平台的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强；

第四，偿债来源偏离度指数，是集合偿债来源各要素作用的数量表达式，综合反映了投融资平台可用偿债来源水平的变动趋势。通过确定各项要素指标的基期、基点、阈值、测算规则并依据其重要性确定权重关系，得到信用分值。用于偿债能力数值调整和信用等级确定。

五、偿债能力

偿债能力是债务人在一定时间内由可用偿债来源决定的最大负债数量区间及其安全保障程度，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。

偿债能力是投融资平台评级方法分析的落脚点，它将依据分析结论，运用调整技术回答总债务偿付能力、存量债务偿付能力和新增债务偿付能力的安全数量边界，偿债能力的分析结论是偿债能力指数。

（一）总债务偿付能力

总债务偿付能力是指投融资平台在一定时间内的全部债务安全度。对于投融资平台来讲，是指承担所有到期债务和未来责任的支付能力，主要体现在偿付能力充足率上。总债务偿付能力分析程序是：

- 1、评估投融资平台的资产；

- 2、评估投融资平台负债；
- 3、评估投融资平台的负债结构；
- 4、测算投融资平台各类偿债来源对到期债务的覆盖程度。

总债务偿付能力具体考察：有息债务规模、偿债来源对有息债务的覆盖倍数、偿债来源对到期债务的覆盖倍数。

(二) 存量债务偿付能力

存量债务偿付能力是指投融资平台在一定时间内的存量债务安全度。存量债务偿付能力主要体现在流动性风险方面，指投融资平台无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。

存量债务偿付能力的分析程序是：

- 1、评估投融资平台存量有息债务规模；
- 2、评估投融资平台一年内到期的有息债务规模；
- 3、评估投融资平台一年内可用偿债来源；
- 4、计算一年内可用偿债来源对到期债务的覆盖倍数；
- 5、获得关于存量债务偿付风险的定量指标。

(三) 新增债务偿付能力

新增债务偿付能力是指债务主体对未来一定时间内的新增债务安全度。对于投融资平台来讲，新增债务偿付能力测算基于总债务偿付指标，深入判断并回答投融资平台未来新增债务空间大小。

新增债务空间的测算基于可用偿债来源与存量债务之间的距离，及可用偿债来源大于存量债务本息偿付的部分构成新增债务空间。

新增债务空间的评估方法：

- 1、测算投融资平台未来几年存量债务本息偿付；

- 2、测算投融资平台未来几年可用偿债来源；
- 3、计算可用偿债来源和存量债务本息偿付的距离，以最小距离为新增债务空间保守测算的基础；
- 4、新增债务空间由短期新增债务和长期新增债务共同构成，应考虑新增债务的期限分布。

第三节 投融资平台行业风险映射

大公基于多年对投融资平台的评级经验，对已有评级样本数据进行深入分析，统计了部分指标的映射关系，供评级报告使用者参考。需要提醒评级报告使用者注意的是，由于已有的评级样本在时间跨度上尚未经历一个完整的经济周期，因而本方法提供的参考映射不可避免地带有样本所处经济周期阶段的特征。

大公将继续致力于搜集已有评级样本和未评级投融资平台企业数据，持续完善投融资平台评级数据库，对评级指标进行不间断跟踪分析，最终形成跨越经济周期的指标映射标准。

（一）区域经济和财政收支情况

区域地方财力指标能在一定程度上反映一个地区经济发展繁盛程度，同时也能反映地方政府有多大能力为地方建设及产业发展融资提供隐性担保。一般而言，地方可支配财力越强，政府保障能力越强，但需要注意的是，地方可支配财力受到刚性支出比例等多种因素影响，并不能绝对表示财力指标数据越高，保障能力越强。地区经济的发展水平不但决定了地方政府投融资平台的经营状况和发展空间，还与地方政府的财政实力直接相关。

表1 区域经济和财政指标参考映射（地市级）

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
GDP（亿元）	>6000	(2000, 6000]	(600, 2000]	(200, 600]	≤200
全口径财政本年收入(亿元)	>800	(500, 800]	(300, 500]	(100, 300]	≤100
市本级财政本年收入(亿元)	>240	(150, 240]	(90, 150]	(30, 90]	≤30
全口径地方政府债务率（%）	≤30	(30, 75]	(75, 100]	(100, 130]	>130

（二）投融资平台主体地位

投融资平台所在地区的类似平台数量决定了投融资平台在当地区域的主体地位，大公通过投融资平台所属区域包括的平台数量对所评主体在当地的地位进行预测，一般认为当地平台数量少，受评主体在该领域具有重要或主导地位；反之，若该地区的类似平台较多，定位较重叠，受评主体在该地区的主体地位较弱。

（三）股权结构

投融资平台与其他的企业在股东方面存在较大差异，大公认认为，投融资平台如果股东唯一且为当地政府、国资委或财政局，投融资平台的地位较好。

（四）财务状况

一般来说，投融资平台类公司以固定资产为主，如果地方政府将大部分市政基础设施等国有资产都划归公司，一般来说公司在地区基础设施建设中都占有较高的份额，政府支持力度也较大。

资产负债率是指总负债除以总资产，同等情况下，该比率越高，财务杠杆越高，债务越大，进一步融资空间越小，信用风险越大。

大公主要选取营业收入对企业的盈利能力进行考量。

表2 财务指标参考映射（地市级投融资平台）

评级指标	优秀	良好	一般	较低	低
资产规模（亿元）	>800	(400, 800]	(200, 400]	(50, 200]	≤50
资产负债率（%）	≤20	(20, 55]	(55, 75]	(75, 85]	>85
营业收入（亿元）	>100	(50, 100]	(10, 50]	(3, 10]	≤3

附件 1 地方政府投融资平台信用评级指标体系

一级指标	二级指标	三级指标	四级指标
偿债环境	宏观环境和国家政策	宏观经济运行	GDP；固定资产投资、社会消费品零售总额、进出口总额；三次产业结构；主要行业情况
		国家宏观政策	货币政策、财政政策；产业和区域发展政策；有关政府投融资平台的政策和法律
	区域经济环境	资源禀赋及地区在国家或区域发展战略中的地位	地理位置、自然资源、环境生态；在国家或区域发展战略中的地位
		经济发展水平	GDP、工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售额、进出口额的总量、人均 GDP 以及增长率；城乡居民人均可支配收入；城镇化率；三次产业占比，支柱产业、主要企业情况；外贸依存度、外资占 GDP 比重、外商直接投资额；上市公司数量、直接融资占比
		基础设施建设情况	公路、铁路、机场、港口、电力、水利；城市基础设施和公用事业等的状况；城市基础设施建设规划和未来融资需求
	区域制度环境	制度环境	地方政府经济政策，地区发展规划；企业创办难易度，行业准入限制，地方保护倾向；产权保护力度，执法效率，执法公正度
		地方投融资体制	融资政策、政府平台债务管理体制，地方投融资平台情况
	财富创造能力	企业地位	公司在地区经济发展中作用
与政府关系			公司的政府主管部门；公司主要领导的背景和素质
公司基本经营情况		基础设施建设投融资	基础设施项目投资建设情况，公司投融资规模在地区基础设施建设的占比
		经营性业务运营	经营性城建资产和公用事业的经营情况
		土地整理、储备、出让和收益返还	土地划拨或土地出让收益返还等政策；公司拥有土地资源，实际土地收益情况；地区土地出让价格、土地收益前景
		管理和战略	政府主管部门，对子公司的控制程度；发展战略
财务状况		资产规模和质量	经营性资产的质量，总资产规模及其在地

一级指标	二级指标	三级指标	四级指标
			区基础设施中的占比；其它应收款和存货质量
		债务和权益资本	实际负债水平，债务结构；资本公积等权益资本的变动
		盈利能力和现金流量	经营性业务的盈利能力，土地出让收益预测，补贴收入、现金流分析
偿债来源	外部支持	地方政府信用 (政府潜在支持)	财政收入： 地方财政总收入，地方一般预算总收入； 本级财政总收入、本级一般预算实际收入、 本级一般预算实际收入增长率、本级财政 结余；税收/一般预算收入、本级一般预算 实际收入/财政总收入
			财政支出： 建设性支出、建设性总支出；建设性支出/ 本级一般预算支出、建设性总支出/本级财 政总支出
			政府债务： 刚性债务、担保债务、或有债务；刚性债 务/建设性支出、刚性债务/建设性总支出； 刚性债务/本级一般预算实际收入，刚性债 务/本级财政总收入
		政府支持和偿债安 排 (政府直接支持)	财政直接投入、国有资产划拨、税收等政 策优惠；政府补贴、资本金注入等；企业 基础设施投资/本级政府总投资，企业融资 /本级政府总融资；财政资金投入，财政资 金投入/本级政府同类建设支出
	经营性现金流	经营收益	公司经营业务区域专营性、业务规模、 发展规划、当地相关业务发展空间等
		项目(土地)收益	公司与政府签订 BT 协议情况、协议对项目 回购及支付进度的要求、项目进度预期和 政府建设规划等；公司土地出让进度、与 政府约定的土地出让金返还制度、公司土 地储备情况等
	债务融资	直接融资	与国开行和商业银行合作、授信情况
		间接融资	公司在公开市场债券发行情况
	资产变现	国有资产权益收益	公司土地储备、其他国有划拨资产可变现 情况及变现价值