

评级方法

2015 年

园区类政府相关实体

信用评级方法

园区类政府相关实体 信用评级研究框架：

- 定义与范畴
- 评估内容
- 技术路径

本文中的园区是指政府通过行政或市场化等手段、制定长期或短期发展规划与政策、为建设和完善适于企业进驻和发展的各种环境而指定的专门区域，该区域发展成熟后，具有企业集聚、产业特色鲜明、集群优势明显、功能布局完善等特点。本文中的园区类政府相关实体是指经营依托特定园区，承担一定政府职能，经营受政府部分或完全控制，且在面临风险时能受到政府特殊介入的实体。本评级方法的园区类政府相关实体主要指园区开发与经营企业，即具有政府背景，承担园区基础设施建设、土地整理、招商引资等职能，通常以工程建设、土地出让金返还、政府补贴及物业租售等为主要收入来源的企业。其中，园区开发与经营企业的政府背景通常指其股东为省、自治区、市、区、镇政府的派出机构——园区管理委员会（简称“园区管委会”）；企业职能主要是服务于园区发展，旨在完善产业配套、促进招商引资，因此具有一定政府职能性质。若所属园区未设园区管委会，则该类从事园区开发与经营的政府相关实体的信用评级适用城投类政府相关实体信用评级方法。

对于园区类政府相关实体的评级包括园区类政府相关实体独立信用质量评估、园区政府信用质量评估¹、园区政府对其相关实体的特殊介入评估和二维矩阵级别调整四个方面。

园区类政府相关实体的评级技术路径结合了支持评级方法和二维因子矩阵调整方法，即在园区政府特殊介入评估确定了政府对园区相关实体的支持力度后，以园区类政府相关实体独立信用状况和园区政府信用状况作为二维因子，采用二维矩阵的级别映射的方式确定园区类政府相关实体的最终信用级别。

¹ 本文中的园区政府信用质量评估是指对设有管委会的园区政府的信用质量评估。

首先，确定园区类政府相关实体独立信用状况和园区政府信用状况。其次，根据园区类政府相关实体的属性，以园区类政府相关实体在政府中的重要性和政府与园区类相关实体之间的关联度分析园区类政府相关实体政府介入程度。最后，采用支持评级的方式，分别考虑在没有政府特殊介入的条件下的园区类政府相关实体的独立信用级别和园区政府信用状况，以及政府的不同特殊介入来调整并确定园区类政府相关实体的最终级别，级别调整通过园区类政府相关实体自身信用等级和园区政府信用等级二维矩阵的级别映射的方式完成。

园区政府信用质量评估

园区政府信用质量评估：

- 园区行政及财政管理
- 园区经济增长和发展
- 园区财政状况
- 园区政府性债务情况
- 园区发展战略

园区政府信用质量评估主要是从园区行政及财政管理、园区经济增长和发展、园区财政状况、园区政府性债务情况、园区发展战略等方面进行定性和定量的综合分析和评价。

➤ 园区行政及财政管理

良好的行政及财政管理能力是园区可持续发展的重要前提。在此要素下，新世纪评级主要考察园区管理体制及其与园区发展阶段的匹配度、园区财政体制及其运行情况。

园区管理体制是地方政府（园区管委会）、企业等管理主体对园区进行管理、建设时所采取的管理方法和模式，这决定了园区的运转体系，园区与当地政府之间的政治、经济、财政、债务关系等。新世纪评级认为，园区管理体制可分为政府主导型、政府参与型、政府服务型²三类，分别适用于园区发展的初期阶段、中期阶段和成熟阶段。

园区的财政管理体制反映了园区政府与上级政府在财权、事权上的划分，以及园区政府与政府间的财政关系，决定了园区财政收入和支出的权限或独立性，是影响园区财政收入和支出的平衡能力和稳定性、园区财政性资金的流动性

² “政府主导型”管理体制是由地方政府授权组织设置的专门的派出机构负责园区的主要公共事务和经济事务的管理体制；“政府参与型”管理体制是一种由地方政府的派出机构负责管理园区的主要公共事务，经济事务和次要的公共事务由综合性公司负责管理的体制；“政府服务型”管理体制是由具有法人地位的经济实体负责管理园区的主要经济事务和大部分公共事务，地方政府只负责管理重要公共事务的管理体制。

的重要因素。新世纪评级对园区财政管理体制的分析主要是为了分析园区可获得的财政收入、财政支出责任和范围、外部融资的权限和能力，以及园区可能得到的上级政府的支持。

目前，针对园区尚无统一的财政体制，各级政府按照中央“完善立法、明确事权、改革税制、稳定税负、透明预算、提高效率，建立现代财政制度”的要求，建立财政体制。新世纪评级关注到，在现行分税制体系下，国家级园区往往具备较强的财政支配能力和财政实力，通常拥有独立的财政体制，而部分省级及以下园区不具有独立的财政体制，事权与财权不匹配。同时，根据新《预算法》精神，财政预算管理体制、预决算的主要内容、采购预算的编制、预算的主要程序；权责发生制综合财务报告的编制情况（若有）；预算执行的审计情况；采购管理和国库集中收付制度的执行情况；财政部门内部控制制度的落实情况等也需关注。

➤ 园区经济增长和发展

园区经济增长和发展的分析内容包括宏观经济环境、园区经济地位、园区经济状况及发展三个方面。

● 宏观经济环境

园区经济的的增长和发展在很大程度上受到宏观经济增长和发展的影响。宏观经济运行状况分析是在系统性风险判定的基础上分析园区经济、财政及金融风险发生的可能性。

新世纪评级的宏观经济环境分析主要从宏观经济运行状况以及宏观经济政策两个主要的纬度进行考察，主要参考国内 GDP 增长、工业、社会投资、消费和进出口等变化趋势以及三次产业结构和产业结构调整等情况。对宏观经济运行状况分析是在系统性的风险下考察园区偿债能力，即在宏观经济出现经济增长放缓或增速下降的情况下，园区偿债能力将会受到多大的影响。

宏观经济政策是从国家经济增长和发展所处的状态、国家或地区财政状况和货币政策参数等方面，分析国家将可能采取的经济调控措施，以及对本国或地方经济增长和发展的影响。新世纪评级通过分析宏观经济规划、财政和货币政策、

产业和区域发展政策等来预测宏观经济发展前景、地方经济和产业发展状况以及财政收入和支出的增长趋势和结构变化等。

● 园区经济地位

园区经济地位是指一个园区的经济在全国或省、市、县（区）中所占的比例及其对周边地区的经济辐射和影响能力。园区经济地位决定了上级政府对该园区经济发展的各项优惠政策以及得到上级政府支持的力度。园区经济地位可从园区经济规模、园区支柱产业、园区生命周期所处阶段等方面加以确定。此外，园区经济地位的分析也包括了对地理（区位）环境、资源禀赋条件及基础设施建设等方面的研究。

● 园区经济状况及发展

园区经济状况及发展反映了园区经济的发展质量和结构优化程度。新世纪评级着重研究各园区经济发展的主动性和未来经济发展对当地经济和居民收入拉动的能力。

新世纪评级对园区经济发展质量的分析综合了数量性和稳定性分析。首先对园区经济增长速度和稳定性进行分析，即通过历年经济增长的趋势和数量化分析，判定园区经济质量对园区财政收入和支出的长期影响。此外，对园区经济增长速度和稳定性的分析是根据一段时期内园区经济增长和发展及相关指标的高低和稳定性做出的相对判定。

新世纪评级对园区经济结构优化程度的分析侧重于四个方面：

第一，从园区产业结构分析推动园区经济增长的稳定性 and 可持续性。合理的产业结构应具有一定的多样性，避免单一产业过度集中可能导致的产业下行周期对园区经济造成冲击。此外，园区产业的科技含量和未来成长性也是衡量园区经济稳定性和发展空间的重要因素。

第二，从园区收入结构分析推动园区经济增长的稳定性 and 可持续性。园区的收入来源主要有土地出让收益、房地产开发收益、入园企业经营税费、运营管理服务收益、公用事业经营收益等。

第三，从园区内重点企业发展现状分析推动园区经济增长的稳定性 and 可持续性。园区重点企业的产值、税收、盈利

在园区内具有举足轻重的地位，其一方面可以反映出园区的优势产业，另一方面也可以用于判断园区在不同宏观经济背景下的抗风险能力。

第四，从园区转型发展分析推动园区经济增长的稳定性和可持续性。园区转型的空间取决于所处的地理位置和人口导入能力，故在人口数量多、经济发达地区的园区的转型空间较大。此外，国家及上级政府出台的相关产业政策也是分析园区转型发展的重要因素之一。

➤ 园区财政状况

园区财政状况的分析内容包括园区财政收入的规模和结构、财政支出的规模和结构以及园区财政的平衡能力和稳定性三个方面。

● 园区财政收入的规模和结构

由于一般公共预算收入和政府性基金预算收入是影响园区财政收入最重要的两项因素，该两项预算收入的规模和结构是考察重点。此外，上级补助规模及构成也需关注。

一般公共预算收入包括税收收入和非税收收入。税收收入由于具有国家法律的保障，是地方财政中稳定性最高的收入来源，税收收入越高，税种来源越分散则表明其财政收入的稳定性越强、税收质量越高。新世纪评级通过分析园区的产业结构和税收来源判断其税收收入的稳定性与可持续性，如增值税、营业税、企业所得税等税种占比较高通常表明园区的税收来源较为稳定；而与房地产相关的税种，如土地增值税、房产税、契税等收入占比较高通常表明园区对房地产的依赖程度较大，未来税收收入的稳定性和可持续性相对较弱。非税收入受当地法规影响具有一定的不确定性。因此，税收收入占一般公共预算收入的比例是衡量一般公共预算收入稳定性的重要指标。一般而言，在园区开发初期，需要大量的建设投入，当地政府为吸引企业入驻，一般会给予入驻企业较多的税收优惠政策，故在园区初期税收收入相对较低。

政府性基金预算收入除部分专项基金收入外，主要来源于土地出让收入，土地出让收入与当地房地产市场景气程度高度相关，也与国家土地政策及宏观调控密切相关，并且土

地资源本身具有稀缺性，不可无限开发。长期来看，园区政府性基金收入的增长空间有限。因此，政府性基金预算收入占比越高，园区财力的稳定性就越弱，受到宏观经济的影响也就越大。一般而言，在园区建设初期，园区财政对土地出让金的依赖度较高。

上级补助收入中专项转移支付收入往往有其特定用途，园区不具有自由支配权。因此，从履行支出责任的角度看，返还性收入和一般性转移支付收入具有更高的价值，这部分收入是园区建设初期重要的财政收入来源。不同园区由于与当地财政分成方式的区别，对上级补助收入的依赖程度差异较大。

此外，园区从经济活动中获取财力的能力也是影响未来园区综合财力的重要因素，园区财政总收入/园区生产总值是反映该能力的重要指标。新世纪评级持续关注园区的收入弹性与财力获取的关系和趋势。

● 园区财政支出的规模和结构

园区财政支出的规模和结构的分析与收入相对应。在园区一般公共预算支出中，经常性支出占比越低，资本性支出占比越高，园区政府的财政支出弹性越大。上解上级支出通常为一般性转移支付和专项转移支付。其中专项转移支付占比往往较小。上解上级支出确保了下级政府在分税制体制中的既得经济利益，一般性转移支付中的体制上解支出反映了园区在分税制体系中对上一级地方财政的贡献程度，其占比越高，园区财政的自由支配能力越弱。

园区政府性基金支出基本都用于专项的资本性支出，其中国有土地出让收入是园区进行基础设施建设支出的主要资金来源。新《预算法》规定政府性基金预算应当根据基金项目收入情况和实际支出需要，按基金项目编制，做到以收定支。因此，政府性基金支出的弹性也较大。

● 园区财政的平衡能力和稳定性

在园区政府各项预算收入和支出分析的基础上，新世纪评级结合各项预算的平衡能力和稳定性进行评价。

园区财政的平衡能力是从时间序列上分析各项预算收支差额的变化趋势。新世纪评级主要考察指标包括预算自给率（预算收入/预算支出）、预算平衡率（预算收入/（预算支

出-年终结余)等。同时,新世纪评级也将根据当地政府财政预算管理改革进度,考察财政跨年度平衡情况。实践中,由于园区政府履行支出责任的义务可能较重,从而导致财政出现缺口,并基本通过上级政府转移性支付来平衡地方财政收支差额。

各项预算的稳定性考察的是预算收入和支出是否在时间序列上与地区生产总值保持了稳定比例关系,从而分析各项预算收入和支出结构上的均衡性。新世纪评级对各项预算的稳定性从两个方面进行分析:第一,从时间序列上分析影响各项预算收入和支出规模的因素,即侧重于各项预算收入和支出规模与地区生产总值的相关性分析;第二,从结构性因素进行分析,即分析各项预算收入中,对某一或多项收入来源的依赖程度,以及这些收入来源的稳定性和可预期性,同时对各项预算支出的增长或变化趋势进行分析。

➤ 园区政府性债务情况

园区政府性债务情况主要从园区政府性债务总量及结构、园区政府性债务负担和园区政府性债务偿付能力三个方面来分析。

在园区政府性债务总量及结构方面,存量债务规模及构成、债务增长速度是主要考察因素;在园区政府性债务负担方面,园区政府运作的杠杆水平及地区生产总值对政府性债务投入的依赖度是主要考察因素;在园区政府性债务偿付能力方面,新世纪评级主要通过对园区财政性资金流动性的分析来衡量园区政府性债务的短期偿付能力,通过对园区经济和财力增长水平来衡量园区政府的长期偿付能力。

➤ 园区发展战略

园区发展战略是政府对园区经济、金融、财政、社会发展等方面的全局、长远规划,关系到园区经济、金融、财政、社会可持续发展的能力。新世纪评级从以下四方面加以分析:第一,园区发展规划与当地政府的总体规划与专项规划的协同性,园区发展目标是否切合实际;第二,园区发展规划与上级政府或中央政府发展规划的协同性;第三,园区发展规划与周边省市或地区发展的协同性;第四,园区发展规划的可行性,对已制定的发展规划的执行情况。

园区类政府相关实体独立信用质量评估

在园区类政府相关实体独立信用质量评估中，新世纪评级主要从业务风险和财务风险两个方面来评价受评对象的信用质量。其中，业务风险的评级要素包括经营环境与政策风险、竞争能力、盈利能力、治理与战略管理；财务风险的评级要素包括财务及会计政策、资产规模和质量、负债规模和结构、现金流状况、流动性/短期因素。

➤ 业务风险

业务风险：

- 经营环境与政策风险
- 竞争能力
- 盈利能力
- 治理与战略管理

● 经营环境与政策风险

全国园区众多，尤其经济技术开发区、高新技术开发区等在功能和政策方面趋同，存在同质化竞争。园区类政府相关实体经营依托特定园区，园区面临的竞争及产业转移风险将影响相关实体经营环境。

园区类政府相关实体面临的政策风险包括投资政策、土地政策、房地产行业调控政策、政府融资平台相关政策等的调整。由于多数园区基础设施建设资金主要来源于区内土地出让，因此土地及房地产行业政策的调整对园区类政府相关实体经营的影响尤为显著。

● 竞争能力

园区类政府相关实体的竞争能力主要体现在经营规模和业务承担能力。经营规模的大小在一定程度上反映了实体在所涉园区的市场地位及风险抵御能力，通常情况下，规模较大的实体在一定程度上具有相对较多的可支配资源，能够产生相应的规模效益。根据园区类政府相关实体的业务性质，业务承担能力主要包括基础设施、土地整理等项目建设能力，以及相应的融资能力，物业服务及管理能力和招商引资产能力等，是综合反映实体生产、管理、技术等能力的重要指标。园区类政府相关实体的业务通常在园区或园区的部分区域具有一定垄断性，而实体的业务承担能力直接关系到所涉园区基础设施建设的完善性、环境及能源保障程度、服务的专业性、管理的科学性，从而影响园区招商引资进度以及园区规划目标的实现，因此业务承担能力表现了实体执行政

府规划、统筹调配资源的能力，从而决定了实体市场地位的稳固性和持续性。

● 盈利能力

对于发展初期的园区，园区类政府相关实体通常以基础设施建设、土地整理等公益性业务为主，业务模式通常为代建或回购，业务的毛利率通常由与政府谈判确定的资产回购溢价水平决定，考虑到园区政府对相关实体支持方式的多样性，仅该溢价水平并不能直接反映实体业务竞争力，因此此处的盈利能力应综合考虑业务毛利和补贴规模、以及期间费用支出的合理性。

对于发展成熟的园区，园区类政府相关实体通常以物业租售等经营性业务为主，盈利能力是反映其资源获取能力、开发租售策略有效性的重要指标。园区类政府相关实体的土地获取能力及获取成本、物业租售对象及定价策略、物业开发进度将是重要的考量因素。园区类政府相关实体的土地储备是否具有区位及价格优势，将会影响后续物业开发的成本及售价；物业租售对象及是否给予优惠政策直接影响相关实体的盈利水平；物业开发进度与园区招商引资进程的匹配度也至关重要，过快的开发策略将造成资源闲置，加重相关实体自身资金压力。

若全部业务均为经营性业务，相关实体的盈利能力评价方法将类似同行业工商企业盈利能力的评价方法。

● 治理与战略管理

园区类政府相关实体治理与战略管理的考察范围主要包括法人治理结构及组织架构、人力资源情况、管理制度建设及执行情况、发展战略。

法人治理结构及组织架构对相关实体发展有着重要影响。完善的治理结构及组织架构有助于规避经营决策随意性、资产资金恶意划转等风险，同时也有助于提高决策及管理效率。此外，部分园区类政府相关实体为控股型公司，业务经营主体及实际资源使用者为其下属子公司，完善的治理结构及组织架构也有助于加强其对分支机构（子公司）的管控力。

人力资源情况主要表现为园区类政府相关实体的人员素质、人员充足性及稳定性。对于关键管理人员，应考虑其从业经历及年限、学历背景、经营与管理能力、应变能力、社交背景、奖惩记录等；对于一般从业人员，主要考虑其文化素质及职业技能与岗位的匹配性。同时，稳定及数量合理的员工队伍及适量的人才储备有助于维持经营稳定性，短缺或人浮于事的人力资源状况势必将影响相关实体的经营效率及效益。

管理制度建设及执行情况主要分析园区类政府相关实体业务、财务、行政管理等方面的制度建设情况及执行情况。既要关注书面制度文件的完备性，又要考察实际运营过程中的执行情况，这些都是影响相关实体经营效率的重要因素。

战略制定的合理性及有效性是影响园区类政府相关实体信用质量的因素之一，因为这关系到园区类政府相关实体在未来如何将有限的资源进行分配，以获取经营收益或社会效益。相关实体是否制定了明确的发展战略、该战略与政府对园区规划的匹配度，决定了战略的可行性和合理性，进而影响相关实体未来的投融资需求、负债程度和盈利能力等。

➤ 财务风险

● 财务及会计政策

财务风险：

- 财务及会计政策
- 资产规模和质量
- 负债规模和结构
- 现金流状况
- 流动性/短期因素

园区类政府相关实体的财务数据是经营业绩的历史表现，被作为财务风险分析的基础，也是财务及会计政策综合作用的结果。

财务政策主要包括资本结构政策、股利分配政策、运营资本政策及投资政策等。对于园区类政府相关实体，股利分配政策的考察必要性相对弱化，而投融资政策显得尤为重要，特别是对所属园区处于初创阶段的相关实体，因为该阶段实体所采取的投融资政策的差异可能会导致其负债率的大幅波动。投融资政策主要考察相关实体投融资计划的合理性，包括投资标的选择、投资的收益预期、主要融资渠道、融资成本、融资规模、融资结构等。

会计政策部分主要考察会计政策的一致性和可比性，主要关注点包括会计数据的异常变动和会计信息的质量。此

外，审计机构资质、声誉以及审计意见同样值得关注。

● 资产规模和质量

园区类政府相关实体的资产规模在一定程度上代表其可支配资源的多少。但部分情况下，相关实体通过评估增值、注入公益性资产、注入资金后又通过往来款转出等方式虚增规模，因此除关注资产规模外，还应重点考虑资产质量。

资产质量的分析重点是园区类政府相关实体资产中占比较大的科目。一般来看，对于处于发展初期的园区类政府相关实体，其资产主要包括土地、工程施工、开发成本、应收工程款、应收往来款等，分布于存货、在建工程、无形资产、应收账款及其他应收款等科目。资产的变现能力和价值合理性是资产质量的评判出发点，因此重点关注应收款项数额、集中度及账期，土地的位置、面积、性质、抵押及开发情况，在建工程实际进展情况等。对于发展相对成熟的园区类政府相关实体，其资产中工程施工、在建工程等占比相对较低，投资性房地产及长期股权投资或成为资产主要构成，此时重点关注投资性房地产账面价值的合理性及收益实现情况，长期股权投资对象及收益性等。

● 负债规模和结构

负债规模与结构对园区类政府相关实体的信用质量有重要影响。通常，债务负担较高的相关实体财务风险也会较大，负债结构不合理可能造成财务资源浪费或者加大其偿债压力。

负债规模与结构的分析重点包括负债经营程度、负债期限结构及刚性债务情况。园区类政府相关实体的负债结构一般呈现长期化特征，融资主要通过长期银行借款、长期债券、信托、融资租赁等渠道。关注刚性债务规模、债务期限结构、债务融资渠道及融资成本有助于判断相关实体的债务偿付压力。此外，对外担保、诉讼等或有负债情况也需关注。

● 现金流状况

现金流为园区类政府相关实体偿还债务的真正来源，最能直接反映债务偿付能力的强弱，因此现金流状况是分析财务风险的重点，主要关注现金流的强弱、稳定性及其对

债务的覆盖程度。

经营活动现金净流量是园区类政府相关实体偿还债务的重要来源，值得重点关注。对于处于发展初期的园区类政府相关实体，其更多地承担园区建设任务，经营环节现金回笼情况主要取决于所属园区政府的支付能力及支付进度，可能会出现较大波动；对于发展相对成熟的园区类政府相关实体，其更多地开展经营性业务，经营环节现金回笼情况相对稳定。园区类政府相关实体的投资支出是现金流出的重要方面；历史筹资活动现金净流量在一定程度上反映了园区类政府相关实体的融资需求及能力，同样值得关注。

● 流动性/短期因素

虽然园区类政府相关实体通常以长期资金需求为主，但日常运营资金需求及短期债务偿付等同样会对相关实体的即期支付能力提出要求。流动性/短期因素主要考虑资产的变现性和短期债务偿付能力，具体包括货币资金存量及受限情况、可变现资产情况、现金类资产对短期债务的覆盖程度等。

园区政府特殊介入评估

园区政府对其相关实体的特殊介入的评估主要以相关实体在所属园区政府中的重要性和与政府的关联度作为评级要素。园区类政府相关实体在所属园区政府体系中、所在区域的经济地位和重要性以及与政府的关联度，决定了园区类政府相关实体面临债务偿付压力时所获得的所属园区政府特殊介入的力度。在不同的特殊介入情况下，园区政府对于园区类政府相关实体信用状况的增信作用有着显著差别，相应影响着园区类政府相关实体信用级别的调整原则。

➤ 重要性评估

◇ 评估要素

对于园区类政府相关实体在园区中的重要性评估主要考量相关实体承担政府公共服务职能的大小和园区类政府

重要性评估要素：

- 经营活动性质
- 经济地位

重要性判断

- 分类
- 判断原则

相关实体经营活动的可替代性，从而判断园区类政府相关实体债务违约对园区经济的影响程度。具体判断标准可分为经营活动性质和经济地位两方面，并以动态性、实质大于形式作为判断原则。

● 经营活动性质

一般而言，根据经营活动是否以营利为目的，园区类政府相关实体的经营活动可分为公益性和经营性两类。通过分析经营活动的性质，能够判断相关实体承担的政府公共服务职能大小，作为对其重要性评估的重要依据。

公益性经营活动不以营利为目标，主要为公众提供公共产品及服务；经营性活动以营利为目的，具有一定的盈利和经营性现金获取能力。园区类政府相关实体的公益性经营活动一般是基础设施建设、土地整理等园区开发活动，具有一定的区域垄断性质，一般私营机构难以参与其中，从事该类活动的实体一般是难以替代的。园区类政府相关实体的经营性活动一般是物业租售及管理，或提供电力、热力、自来水、污水处理等具有一定经营性质的产品，对保障园区正常运转具有重要作用，但其承担的政府职能弱于公益性经营活动，一般私营机构也可参与运营。

园区类政府相关实体的经营活动性质分析主要考虑园区类政府相关实体是否为重大政策的执行者，是否为基础性、战略性等公共服务的提供者等因素。

● 经济地位

经济地位是指园区类政府相关实体对园区及周围地区的经济影响能力。园区类政府相关实体的经济地位决定了各级政府给予园区类政府相关实体的各项优惠政策以及支持力度。若园区类政府相关实体是园区建设或资产运营主体之一，甚至是唯一主体，则其将获得较多的上级政府资源支持，资源分流风险较小。另一方面来看，园区类政府相关实体的作用越大，则表明其对园区及当地经济的稳定发展越具有重要意义，政府出于社会稳定的考虑，也会对其给予较多的支持。

园区类政府相关实体的经济地位可从其促进园区开发

建设、招商引资和保障园区经济正常运行等方面的贡献度进行定性分析。

◇ 判断原则

因其在园区的地位不同，园区类政府相关实体在园区中的重要性可以分为极为重要、非常重要、重要和一般重要四种情况。以园区类政府相关实体债务违约时将会对园区产生的影响程度，以及动态性、实质大于形式作为判断原则。

➤ 关联度评估

◇ 评估要素

关联度评估要素：

- 控制关系
- 经营与财务依赖度
- 政策法规可行性

关联度判断

- 分类
- 判断原则

园区类政府相关实体与园区政府的关联度评估主要考量园区政府对相关实体的干预意愿和干预可行性，具体判断标准可分为控制关系、经营与财务依赖度和政策法规可行性，并以动态性、实质大于形式作为判断原则。

● 控制关系

园区政府对其相关实体的控制关系可分为控制、重大影响以及不具有控制权也无重大影响三种，其对应的控制关系强度递减。

控制关系主要考量园区政府对其相关实体经营及财务决策的影响能力。除持股比例外，还需考虑是否存在公司章程对控制权有特殊规定、是否存在对表决权产生影响的投资者协议、园区政府在其相关实体董事会或其他权利机构中的委派人员数量、园区政府是否参与其相关实体的重大政策制定、园区政府是否与其相关实体产生重要交易、园区政府是否向其相关实体派出管理人员等因素。

● 经营与财务依赖度

经营与财务依赖程度主要体现在三个方面。一是相关实体业务运营是否存在政府采购，需关注政府采购占总收入的比重、持续性、定价、结算的及时性等因素，在占比较高的情况下，定价的公允以及结算的及时对政府相关实体的信用评级影响较大；二是相关实体是否在经营、税收和融资等方面享有政策支持，比如确保经营业务的垄断性、享有税收优惠和融资性便利等；三是政府是否提供资产或资金上的支

持，主要体现在政府资产注入和财政补贴等方面。

● 政策法规可行性

政策法规可行性，即政府干预经济的可行性，主要评价园区政府对其相关实体进行经营干预或债务救助时，是否存在法律壁垒或者法律支持。

法律或政策壁垒会降低园区政府提供支持的可能性，需关注国家战略和地方经济规划所涉及的限制、淘汰产业的相关法律政策。

◇ 判断原则

对于园区政府与其相关实体的关联度划分为极强、很强、强和弱四种情况。以园区类政府相关实体代表政府的程度及出现债务违约时政府对其的求助可能性，并以动态性、实质大于形式作为判断原则。

➤ 园区政府特殊介入评估

园区政府对于其相关实体的特殊介入具有暂时的、特定性的特征，可以分为保证园区类政府相关实体及时偿付的兜底支持和给予园区类政府相关实体经营优惠的一般支持，具体包括流动性支持、提供贷款、债务救助等积极的特殊介入以及征收特别税、分红、资产剥离等负面的特殊介入。无论哪种方式的特殊介入，能否保障园区类政府相关实体债务到期按时偿付是其有效性的核心判断标准。园区类政府相关实体的特殊介入的程度通过园区类政府相关实体在园区政府中的重要性和园区政府与园区类政府相关实体之间的关联度二维矩阵得出。

级别调整原则

园区类政府相关实体独立信用级别的高低及其获得政府特殊介入的不同，决定了其获得政府信用级别支撑强弱。

通常来讲，若园区类政府相关实体的独立信用级别高于

园区政府信用级别，且园区政府特殊介入非负面，则园区类政府相关实体级别为其自身的信用级别；反之，则根据负面影响情况进行调整。若园区类政府相关实体的独立信用级别低于园区政府信用级别，且园区政府特殊介入极高，则园区类政府相关实体独立的信用等级调整至接近或等同于园区政府信用等级。当政府特殊介入为很高，一般采用政府信用等级基础上向下调整一定的子级。当政府特殊介入为高、中高、中，一般采用在园区类政府相关实体自身信用等级基础上上调一定的子级。当政府特殊介入为低，为园区类政府相关实体的独立信用级别。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a)本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b)即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。